

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний технічний університет
імені Івана Пулюя

Кафедра менеджменту
інноваційної діяльності
та підприємництва



ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

(опорний конспект лекцій для магістрів денної
форми навчання спеціальності 8.18010012
«Управління інноваційною діяльністю»)

Тернопіль – 2015

СТЕРАТИ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНА

Владимир О. М. Фінансовий менеджмент (опорний конспект лекцій для магістрів денної форми навчання спеціальності 8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю») / О. М. Владимир. – Тернопіль, ТНТУ ім. Івана Пулюя, 2015. – 128 с.

Укладач: к.е.н., доц. Владимир Ольга Михайлівна

Рецензенти: д.е.н., проф. Андрушків. Б. М.
д.е.н., проф. Кирич Н. Б.

Розглянуто й затверджено на засіданні кафедри менеджменту інноваційної діяльності та підприємництва. Протокол № 1 від 27 серпня 2015 р.

Схвалено й рекомендовано до друку методичною комісією факультету управління та бізнесу у виробництві. Протокол № 4 від 16 листопада 2015 р.

ВСТУП

В умовах формування ринкової економіки в Україні фінансовий менеджмент набуває все більшої актуальності, оскільки в управлінні підприємством зміщується акцент з управління виключно виробничого до управління фінансами, адже зберегти міцні ринкові позиції в умовах досить жорсткої конкуренції можна, спираючись на ефективний фінансовий менеджмент. Дисципліну “Фінансовий менеджмент” орієнтовано на засвоєння сучасних методів управління фінансами суб’єктів інноваційної діяльності.

“Фінансовий менеджмент” є науковою дисципліною, яка вивчає комплексну систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативно-тактичних та стратегічних цілей.

Метою дисципліни є надання студентам поглиблених знань з питань фінансового управління підприємствами різних організаційно-правових форм та різних форм власності в умовах ринкової економіки, формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння сучасними методиками стратегічного та оперативно-тактичного фінансового менеджменту, а також опанування основних підходів щодо вибору, обґрунтування, та реалізація найбільш ефективних фінансових рішень в процесі управління.

Предметом дисципліни є вивчення та дослідження закономірностей організації фінансового менеджменту та його впливу на розвиток інноваційної діяльності підприємств.

Основними завданнями дисципліни є:

- ознайомити магістрів із сутністю та теоретичними основами фінансового менеджменту;
- сформувати комплексне розуміння механізму управління фінансами підприємств;
- навчити магістрів правильно застосовувати методичний інструментарій управління фінансами підприємств;
- виробити навички управління вхідними та вихідними грошовими потоками на підприємстві;
- сформувати вміння застосовувати системний підхід до управління прибутком, інвестиціями, активами;
- обґрунтування необхідності та методики визначення вартості капіталу, оптимізації його структури;
- навчити магістрів правильно оцінювати фінансові ризики та застосовувати інструменти антикризового управління підприємством;
- опанувати методику розробки фінансової стратегії діяльності підприємства з врахуванням його фінансово-економічного стану та положення на ринку;
- навчити правильно та своєчасно застосовувати інструменти антикризового фінансового управління.

У результаті вивчення курсу магістр **повинен знати:**

- сутність і визначення фінансової діяльності.
- критерії прийняття фінансових рішень.
- функції і механізм фінансового менеджменту.
- систему забезпечення фінансового менеджменту.
- системи і методи фінансового аналізу, планування і контролю.
- принципи формування активів і пасивів підприємства.
- форми здійснення інвестицій та особливості управління ними.

- відмінні риси фінансових інструментів.
- форми і види страхування фінансових ризиків.
- принципи антикризового фінансового менеджменту.

В результаті засвоєння основних теоретичних положень курсу магістр **повинний уміти:**

- застосовувати методи оцінки вартості грошей з врахуванням фактору часу, ліквідності, ризику та інфляції.
- розробляти графік одержання і погашення кредитів.
- застосовувати систему раннього попередження і реагування при кризових ситуаціях.
- здійснювати управління різними видами активів.
- застосовувати фінансові механізми при формування фінансових результатів діяльності.
- розробляти політику залучення позикового капіталу.
- обґрунтовувати розмір додаткової емісії цінних паперів.
- організовувати внутрішній аудит і здійснювати контролінг.
- здійснювати бюджетний контроль, аналізувати і координувати відхилення від планових показників.

Викладання курсу передбачає проведення лекцій, практичних занять. Певна частина програмного матеріалу має бути засвоєна студентами в процесі самостійної роботи, виконання тестових та розрахунково-аналітичних завдань при розгляді певних фінансових ситуацій.

Курс “Фінансовий менеджмент” тісно пов’язаний з такими дисциплінами, як “Менеджмент”, “Фінанси підприємств”, “Фінансовий аналіз”, “Інвестування”, “Економічний аналіз”.

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

План

1. Зміст та принципи фінансового менеджменту.
2. Фінансовий механізм фінансового менеджменту.
3. Функції фінансового менеджменту.

1. Зміст та принципи фінансового менеджменту

Реальні відносини, засновані на максимізації вартості підприємства в інтересах його власників, на практиці тісно пов'язані з більш високим рівнем життя, більш високою загальною продуктивністю і конкурентоспроможністю і більш ефективним фондовим ринком.

Фінансовий менеджмент – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів. Матеріальною основою фінансового менеджменту є рух грошових потоків.

-

- Відповідальність за досягнення основної мети фінансового менеджменту на великих підприємства покладається на віце-президента із фінансових питань, а на невеликих - на директора чи його заступника із фінансових питань, фінансового менеджера або головного бухгалтера.

Реалізація основної мети фінансового менеджменту передбачає *вирішення таких основних завдань*:

а) забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в майбутньому періоді за допомогою:

е) забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку через:

- формування оптимальної структури капіталу та активів;
- ефективні пропорції в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел;
- достатній рівень фінансування інвестиційних потреб.

До основних принципів фінансового менеджменту можна віднести:

- *плановість та системність* — планування матеріальних, трудових і фінансових ресурсів з метою забезпечення їх збалансованості, системність у розробці стратегії і тактики фінансування, в реалізації запланованих заходів;
- *цільова спрямованість* — орієнтація на цілі й завдання, які на цей момент ставить перед собою підприємство (підвищення рентабельності, зростання продуктивності праці, створення позитивного іміджу, запровадження інновацій, зміцнення конкурентних позицій на ринку, залучення матеріальних і фінансових ресурсів і т. д.);
- *диверсифікованість капіталовкладень* у двох аспектах: по-перше, інвестування грошових коштів у різні цінні папери, інвестиційні проекти; по-друге, створення багатoproфільних підприємств, що займаються різними видами підприємницької діяльності;

Це сприяє підвищенню конкурентної позиції підприємства на фінансовому і товарному ринках, стабілізує економічне становище, формує стійку стратегію розвитку.

2. Фінансовий механізм фінансового менеджменту

Управляюча дія у фінансовому менеджменті здійснюється через фінансовий механізм. **Фінансовий механізм підприємства** – це сукупність

узгоджених між собою вироблених на основі фінансової політики управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його коштів.

Фінансовий механізм являє собою систему дії фінансових важелів, яка виражається в організації, плануванні і стимулюванні використання фінансових ресурсів. В структуру фінансового механізму входять п'ять взаємозв'язаних елементів:

- 1) фінансові методи,
- 2) фінансові важелі,
- 3) правове забезпечення,

До фінансового методу відносяться: планування, прогнозування, інвестування, кредитування, комерційний розрахунок, оподаткування,

Нормативне забезпечення фінансового механізму складають інструкції, норми і нормативи, тарифні ставки і т.д.

Інформаційне забезпечення діяльності фінансового механізму складається з різного виду економічної, комерційної, фінансової та іншої інформації.

3. Функції фінансового менеджменту

Функція являє собою «зовнішній прояв властивості якогось об'єкта в даній системі відносин. З погляду економіки функції означають прояв їхньої сутності в реальній дійсності, специфічні способи вираження притаманних категорії властивостей. Функції є завжди похідними від сутності, яку вони виражають, і показують, яким чином реалізується суспільне призначення даної економічної категорії.

Фінансовий менеджмент реалізує основну мету і завдання, що стоять перед ним, через систему певних функцій. Умовно їх можна поділити на такі види:

1. Функції фінансового менеджменту як керуючої системи:

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень;
- формування інформаційної системи підприємства для обґрунтування цілей управлінських рішень;
- створення комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту;

2. Функції фінансового менеджменту як керованої системи:

- управління джерелами фінансування;
- управління капітальними вкладеннями та оцінкою їхньої ефективності;
- управління оборотним капіталом;
- управління фінансовим плануванням;
- аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль.

Класифікацію функцій фінансового менеджменту в найбільш загальному вигляді подано на рис. 1.

Розглянемо зміст основних функцій фінансового менеджменту.

Функції фінансового менеджменту як керуючої системи включають:

- 2. Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень.* Фінансовий менеджмент як керуюча система характеризується наявністю суб'єкта управління. У найзагальнішому плані
- це фінансова служба підприємства. Вона, як правило, будується за

функціональною ознакою з виділенням конкретних підрозділів. Організація фінансових служб на підприємстві перебуває в постійному розвитку. Ще викликано посиленням впливу зовнішніх чинників, збільшенням значущості фінансових потоків і використанням усе більш складних фінансових інструментів. Організаційні структури фінансового менеджменту повинні бути інтегровані в загальну організаційну структуру управління підприємством.

- іррегулярні системи. Поширені в дослідженнях особливих ситуацій;

- регулярні (періодичні) системи. Для них характерний періодичний, частіше за все щорічний огляд подій;

- системи неперервного огляду. Постійно досліджують значущі елементи середовища організації, є стійким компонентом процесу фінансового планування.

Характер інформації про середовище, необхідного для розробки фінансової стратегії, має визначатися з урахуванням ознак, необхідних для характеристики внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства. Оцінка інформації є заключним етапом аналізу організаційного середовища. Результати оцінки використовуються як основа для стратегічного фінансового аналізу і визначення можливих варіантів фінансової стратегії підприємства.

- забезпечення проведення комплексного аналізу в умовах автоматизації опрацювання інформації і впровадження інформаційних технологій в управління підприємством;

- здійснення аналізу планових і оперативних управлінських впливів на їхню зовнішню збалансованість і внутрішню оптимізацію;

- проведення зовнішнього фінансового аналізу за даними фінансової звітності підприємства;

- надання користувачу можливості творчо розширювати й вдосконалювати конкретні завдання фінансового аналізу

Головними критеріями вибору комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту є:

Функції фінансового менеджменту як керованої системи містять:

1. Управління джерелами фінансування. У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для формування активів підприємства. При цьому необхідно враховувати обсяг операційної діяльності, оптимізацію складу структури активів з позиції ефективного і комплексного їх використання.

2. Управління капітальними вкладеннями та оцінка їх ефективності. Необхідно враховувати стратегію розвитку підприємства; формування найважливіших напрямків інвестиційної діяльності підприємства; розробку реальних інвестиційних програм; вибір найбільш ефективних форм виробничої діяльності.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства передбачає розробку певного механізму фінансового менеджменту, що має включати систему основних показників, за допомогою яких можна оцінити з достатнім ступенем точності його поточні і стратегічні можливості.

Тема 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДОЛОГІЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

План

1. Концепція вартості грошей в часі та її основні базові поняття.
2. Методичний інструментарій оцінки майбутньої вартості грошей за простими та складними відсотками.
3. Методичний інструментарій оцінки теперішньої вартості грошей за простими та складними відсотками.

1. Концепція вартості грошей у часі та її основні базові поняття

Фінансові ресурси (гроші) мають часову цінність, тобто з плином часу їх вартість змінюється. Часова цінність грошей може розглядатися в двох аспектах.

Перший аспект пов'язаний з обігом грошових коштів як капіталу і одержанням доходів від цього обігу. Інвестори, звичайно, віддають перевагу тим грошам, які є сьогодні, а не тим, які будуть завтра, бо вони дають їм змогу з тих грошей зробити ще гроші, в чому й полягає мета діяльності фінансового менеджера.

Другий аспект зменшення вартості грошей з часом пов'язаний з такими основними причинами:

- 1) інфляція;
- 2) ризик;
- 3) здатність до ліквідності.

Інфляція - це знецінення паперових грошей і безготівкових грошових коштів, не розмінних на золото. Інфляцію можна визначити як переповнення каналів грошового обігу відносно товарної маси, що проявляється у загальному рості цін у країні. Купівельна спроможність грошової одиниці при цьому падає.

Приклад. Якщо інфляція дає щорічно підвищення цін на 5% то купівельна спроможність, наприклад долара щороку падає на 5%. Іншими словами сьогоднішній 1 долар через рік становитиме 0,95%.

Інфляційні процеси в світі відбуваються постійно. Якщо рівень інфляції складає 2-3% в рік, то вона не вимагає якихось екстрених заходів. Високі темпи інфляції (10% і більше в рік) свідчать про негаразди в економіці.

Дефляція пов'язана з падінням цін. Для економіки в цілому дефляція є небажаним явищем, так як вона веде до економічного спаду, різкого погіршення економічних умов підприємництва і врешті-решт до економічної кризи.

При передбачуваній інфляції одні суб'єкти господарювання виграють, а інші програють (кредитори і позичальники, виробники і торговці і ін)

Величина очікуваної інфляції наперед враховується в розмірі процентів на авансовий капітал. Величина інфляції додається до звичайного рівня % за кредит (в умовах стабільності грошової одиниці). Величина інфляції також враховується при індексації доходів з/п.

Ризик зростає відповідно до тривалості прогнозованого періоду, а сподівана вартість грошей зменшується.

Ліквідність полягає у здатності легко реалізувати активи компанії з метою одержання грошей. Готівка, державні облігації та ін. види ЦП підвищують-ліквідність фірми. До речі, фіксовані активи, такі як будівлі і обладнання, не вважаються ліквідними. Інвестори прагнуть ліквідності, а якщо вони вже інвестують гроші з надією отримати доходи у майбутньому, то сподіваються на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності. І навпаки, якщо гроші вкладаються у не ризиковані проекти, сподівані доходи досить низькі.

Наприклад, якщо людина кладе гроші в надійний банк, то вона погоджується на 5% по вкладу, а коли купує довгострокові облігації якої-небудь компанії, то вимагає вищу ставку %, наприклад 15%.

2. Методичний інструментарій оцінки майбутньої вартості грошей за простими та складними відсотками.

Кредиторам та інвесторам необхідно вміти визначити доходи від і капіталовкладень, щоб визначити доцільність їх здійснення. Ті, хто бере кредити, повинні визначати, чи перевищать доходи від вкладеної в діло позики витрати на позику. Все це зумовлює необхідність визначення майбутньої вартості грошей.

Визначення майбутньої вартості інвестиції полягає в обчисленні зростаючої вартості цих грошей у майбутньому при відомій очікуваній нормі прибутку.

Приклад: Припустимо, що інвестор має 100 доларів. Ці гроші кладуться в банк під 10% річних. Через рік вкладник матиме 100 доларів та ще й 10 доларів доходу. Початковий депозит + % на депозит.

100 доларів+10% від 100 (10 дол.)=110 доларів.

Отже майбутня вартість 100 доларів через рік становитиме 110 доларів. Для обчислення майбутньої вартості грошей через більш тривалий період використовується формула:

$$FV = P \cdot (1 + R)^N$$

де FV- майбутня вартість;

P - початковий депозит;

R - річна ставка процента;

N - кількість років.

Наведену вище формулу можна використати для підрахунку вартості через будь-яку кількість років.

3. Методичний інструментарій оцінки теперішньої вартості грошей за простими та складними відсотками

Для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період необхідно мати теперішню вартість грошей.

Теперішня вартість - це грошова вартість майбутніх надходжень чи доходів з поправкою на ставки дисконта (капіталізації).

Дисконтна ставка - це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб врахувати ризик і невпевненість, пов'язані з фактором часу.

Існує правило, що високий ризик означає високу ставку дисконта, а малий ризик означає низьку дисконтну ставку.

Приклад: Інвестор вважає, що щорічний доход (або дисконтна ставка) на акції має становити 5%, інші акції, з вдвічі вищим ризиком, матимуть дисконтну ставку 10%.

Математичний вираз теперішньої вартості майбутніх доходів має вид:

$$PV = \frac{FV}{(1 + R)^N}.$$

Отже, визначення теперішньої вартості грошей - це обернений процес вирахування майбутньої вартості.

Теперішня вартість довічної ренти.

Довічна рента є певною сумою грошей, що надходитиме постійно з регулярною періодичністю, дивіденди на привілейовані акції можна розглядати, як приклади довічної ренти.

ТЕМА 3. ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

План

1. Мета, завдання і принципи фінансового прогнозування та планування.
2. Етапи процесу фінансового планування.
3. Методи фінансового планування.
4. Оперативне фінансове планування.

1. Мета, завдання і принципи фінансового планування та прогнозування

Найважливішим елементом підприємницької діяльності є планування, у тому числі фінансове. Ефективне управління фінансами підприємства можливе тільки за умови планування всіх фінансових потоків, процесів і відносин на підприємстві.

Багатоаспектність планування відображає різноманітність проблем, які розв'язуються у процесі управління економічним і соціальним розвитком суспільства. Будучи провідним елементом системи управління, планування виконує роль інструмента реалізації політики держави, її окремих суб'єктів, а також власників підприємств.

Фінансове планування на підприємстві слід розглядати як цілеспрямовану дію на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації накреслених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Фінансове планування як суб'єктивна діяльність людей тільки тоді дає позитивні результати, коли базується на знанні об'єктивних

закономірностей суспільного розвитку, тенденціях руху фінансових ресурсів, вивченні вихідної бази, результативності раніше проведених заходів та фінансових операцій.

Головне значення у даному процесі має використання сучасних методів планування, оцінка рішень, багатоваріантність розрахунків на основі новітньої обчислювальної техніки, що забезпечується розвитком науки, техніки, високою кваліфікацією спеціалістів.

Обґрунтування фінансових показників фінансових операцій, як і результативність багатьох господарських рішень, досягається у процесі фінансового планування та прогнозування. Ці два дуже близьких поняття в економічній літературі й на практиці часто ототожнюються. Фактично фінансове прогнозування має передувати плануванню і здійснювати оцінку численних варіантів (відповідно визначати можливості управління рухом фінансових ресурсів на макро-і мікро-рівнях). За допомогою фінансового планування конкретизуються прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, взаємопов'язані завдання, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню обраної мети.

Основна мета внутрішньофірмового планування - забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

В умовах ринку зростає значущість фінансового планування на мікрорівні, оскільки кожний крок підприємств пов'язаний з ризиком, приносить доходи або втрати і має бути попередньо розрахований, обґрунтований у різних варіантах, перш ніж буде прийнято рішення. Фінансовий стан суб'єкта господарювання, його нормальное

функціонування, кінцеві результати, а отже, уникнення банкрутства, залежать від наявності коштів.

Головне призначення внутрішньofіrmового фінансового планування - це розрахунок потреби у коштах, обсягу і структури витрат, визначення ефективності кожної господарської та фінансової операції і підсумків усієї роботи суб'єкта. За допомогою фінансового планування прогнозуються доходи, їх раціональний розподіл з урахуванням інтересів кожного учасника відтворювального процесу та кінцевих результатів. Для цього обґрунтовуються фінансові завдання, показники, що характеризують рух фінансових ресурсів на різних стадіях їх кругообороту, розробляються фінансові баланси.

Планування пов'язане, з одного боку, із запобіганням помилковим діям у галузі фінансів, з іншого - зі зменшенням числа невикористаних можливостей. Таким чином, фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

Основні завдання фінансового планування діяльності підприємства в умовах ринку такі:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності;
- визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеня раціонального його використання;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання коштів;
- встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;
- дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів;

- контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

Ринкова економіка вимагає від підприємницьких структур якісно нового планування, тому що за всі негативні наслідки і прорахунки розроблюваних планів відповідальність несуть самі підприємства.

Однак поряд з факторами, які вимагають широкого застосування фінансового планування у сучасних економічних умовах, діють також фактори, що обмежують його використання підприємствами України. До них належать:

- високий ступінь невизначеності на українському ринку, пов'язаний з глобальними змінами у всіх сферах суспільного життя;
- відсутність ефективної нормативно-правової бази у сфері внутрішньовиробничого фінансового планування;
- обмежені фінансові можливості підприємств для здійснення серйозних фінансових розробок у галузі планування.

Поняття науковості широке і включає обґрунтованість планових завдань з урахуванням суспільних та особистих потреб, закономірностей розвитку суспільства, тенденцій у русі коштів підприємства, об'єктивної оцінки економічної та соціальної ситуації, а також наявності ресурсів, координації фінансових завдань у часі та просторі. Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це у свою чергу залежить від прогресивних методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси. Тому доцільно використовувати багатоваріантні розрахунки усіх

завдань, які забезпечать вибір найкращого рішення з точки зору впливу фінансових стимулів, оптимізації рівня витрат, максимізації доходів, прибутку.

Значення фінансового планування для підприємства полягає в тому, що воно:

- втілює розроблені стратегічні цілі у форму конкретних фінансових показників;
- надає можливості визначення життєздатності фінансових проектів;
- служить інструментом одержання зовнішнього фінансування.

Метою фінансового планування є забезпечення діяльності підприємства відповідними як за обсягом, так і за структурою фінансовими ресурсами.

Для досягнення цієї мети необхідно виконати такі основні завдання:

- розробити систему фінансових планів з виділенням оперативних, поточних, стратегічних;
- розрахувати загальний обсяг необхідних фінансових ресурсів;
- визначити обсяги та структуру внутрішнього та зовнішнього фінансування, виявлення резервів та обчислення обсягів додаткового фінансування;
- спрогнозувати доходи та витрати підприємства. Фінансове прогнозування є основою для фінансового планування та фінансового бюджетування.

Виконуючи прогнозування, визначають основні напрямки та цільові параметри фінансової діяльності підприємства, тобто розробляють загальну фінансову стратегію підприємства.

Прогнозування базується на узагальненні та аналізі наявної інформації з подальшим моделюванням можливих варіантів розвитку ситуацій і фінансових показників.

За часом і характером вирішуваних проблем прогнози поділяються: на стратегічні і тактичні; оперативні; короткострокові; середньострокові; довгострокові. Стратегічні прогнози мають на меті передбачити найважливіші параметри формування керованих об'єктів у середньостроковій та більш віддаленій перспективі. Оперативні прогнози призначені для виявлення можливостей для вирішення конкретних проблем стратегічних прогнозів у поточній діяльності та короткостроковій перспективі. Оперативний прогноз має період запобігання до 1 місяця; короткостроковий - від 1 місяця до 1 року; середньостроковий - від 1 до 5 років; довгостроковий - більше 5 років.

2. Етапи процесу фінансового планування

Фінансове планування на підприємстві являє собою складний процес і включає такі етапи:

Процес фінансового планування	
I етап	Аналіз фінансової ситуації.
II етап	Розробка загальної фінансової стратегії підприємства
III етап	Складання поточних фінансових планів
IV етап	Коригування, ув'язування і конкретизація фінансового плану
V етап	Розробка оперативних фінансових планів
VI етап	Аналіз і контроль виконання фінансових планів

Рис.1. Основні етапи фінансового планування на підприємстві

На *першому етапі* аналізують фінансові показники діяльності підприємства за попередній період. Використовують дані фінансової документації: бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати,

звіту про рух грошових коштів. Основна увага приділяється таким показникам, як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Проведений аналіз дозволяє оцінити фінансові результати діяльності підприємства і визначити проблеми, що стоять перед ним.

На *другому етапі* проводять розробку фінансової стратегії та фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства, складають основні прогностичні документи, які стосуються перспективних фінансових планів.

На *третьому етапі* уточнюють і конкретизують основні показники прогностичних фінансових документів за допомогою складання поточних фінансових планів.

Четвертий етап передбачає ув'язування показників фінансових планів з виробничими, комерційними, інвестиційними та іншими планами і програмами, що розробляються підприємством.

На *п'ятому етапі* здійснюють оперативне фінансове планування, яке визначає розробку поточної виробничої, комерційної та фінансової діяльності підприємства і впливає на кінцеві фінансові результати його діяльності у цілому

Процес фінансового планування на підприємстві завершується аналізом і контролем виконання фінансових планів. Цей *шостий етап* полягає у визначенні фактичних кінцевих фінансових результатів діяльності підприємства, порівнянні їх із запланованими показниками, виявленні причин відхилень від планових показників, у розробці заходів щодо усунення негативних явищ.

На підприємстві фінансове планування проводиться за трьома основними напрямками: перспективне фінансове планування; поточне фінансове планування; оперативне фінансове планування. Кожній з цих

трьох підсистем властиві певні форми розроблюваних фінансових планів (табл. 1).

Усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені, планування здійснюється у певній послідовності. Найважливішим етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить саме поточне фінансове планування.

Усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені, планування здійснюється у певній послідовності. Найважливішим етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить саме поточне фінансове планування.

3. Методи фінансового планування і прогнозування

Відправною точкою фінансового прогнозування є прогноз обсягу реалізації продукції та відповідних йому витрат, а кінцевою його точкою і водночас метою є *розрахунок потреби у зовнішньому фінансуванні*.

Для визначення потреби у фінансуванні здійснюють такі прогнози:

- прогноз реалізації продукції (послуг) на основі статистичних та інших доступних методів;
- прогноз обсягів змінних витрат;

- прогноз обсягів інвестицій в основні та оборотні активи, які необхідні для досягнення запланованого обсягу реалізації продукції підприємства;

- прогноз потреби в зовнішньому фінансуванні діяльності підприємства та пошук ефективних джерел зовнішнього фінансування з урахуванням принципів формування їх раціональної структури.

Прогноз реалізації продукції формують маркетинологи, а решту - фінансисти.

Можна виділити методи фінансового планування, наведені в табл. 2.

Метод приросту ґрунтується на таких припущеннях:

а) у разі нарощування обсягу реалізації на певний відсоток змінні витрати, поточні активи та поточні зобов'язання збільшуються в середньому на стільки ж відсотків. Це означає, що і поточні активи, і поточні пасиви будуть становити такий самий, як у попередньому періоді, відсоток від виторгу;

б) відсоток збільшення вартості основних засобів розраховують на підставі заданого відсотка нарощування обороту відповідно до технологічних умов виробництва та з урахуванням наявності недозавантажених основних засобів на початок прогнозного періоду, рівня морального та фізичного зношення тощо;

в) довготермінові зобов'язання та акціонерний капітал підприємства залишаються незмінними;

г) нерозподілений прибуток прогнозного періоду розраховують як суму нерозподіленого прибутку базового періоду та прогнозного чистого прибутку у плановому періоді за мінусом обсягу запланованих дивідендів;

д) різниця між прогностичними обсягами активів та пасивів підприємства дорівнює сумі потреби в додатковому зовнішньому фінансуванні.

4. Оперативне фінансове планування

Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням поточної виручки на розрахунковий рахунок і витрачання наявних фінансових ресурсів. На підприємстві фінансове планування заходів має здійснюватися за рахунок зароблених ним коштів, а це вимагає ефективного контролю за формуванням і використанням фінансових ресурсів. Для здійснення оперативного планування фінансової діяльності розробляються комплекси короткострокових планових завдань щодо фінансового забезпечення основних напрямів господарської діяльності підприємства.

виробництва й реалізації, станом запасів, дебіторської заборгованості з метою запобігання невиконанню фінансового плану. Платіжний календар складають на квартал з розбивкою по місяцях та дрібніших періодах.

У платіжному календарі має бути збалансовано надходження і витрачання коштів. Правильно складений платіжний календар дозволяє виявити фінансові помилки і, таким чином, уникнути фінансових труднощів.

ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ТА ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Сутність фінансових ресурсів підприємства та структура джерел їх формування.
2. Політика формування власних фінансових ресурсів інноваційного підприємства.
3. Управління залученням позикового капіталу підприємства.
4. Венчурне фінансування як джерело фінансування інноваційної діяльності підприємств.

1. Сутність фінансових ресурсів підприємства та структура джерел їх формування

Вихідними принципами, на основі яких має будуватися система фінансування інновацій, є:

- ув'язка системи із задачею швидкого та ефективного науково-технічного досягнення;
- обґрунтованість та юридична захищеність прийомів та механізмів;
- множинність джерел фінансування;
- адаптивність та гнучкість реакцій системи фінансування на змінні умови зовнішнього середовища з метою максимальної підтримки ефективності.

Визначимо види фінансування інноваційної діяльності підприємства:

- самофінансування (включає накопичений прибуток, накопичений амортизаційний фонд і поточні амортизаційні відрахування, резервний фонд, власний капітал у вигляді статутного фонду);
- позикові кошти (банківські кредити, комерційні кредити, лізинг,

кошти, що отримуються підприємством від розміщення на фондових ринках облігацій підприємства);

- залучені кошти (кошти отримані від реалізації акцій серед акціонерів, кошти від додаткового другого випуску акцій);

- кошти урядових регіональних фондів і програм (кошти, що виділяються на державні та галузеві науково-технічні програми, кошти фонду фундаментальних досліджень та науково-технічних програм, кошти міжнародних фондів).

Власний капітал підприємства — це підсумок першого розділу пасиву балансу, тобто перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями. Основними складовими власного капіталу є статутний капітал, додатковий і резервний капітал, нерозподілений прибуток. Показник власного капіталу є одним з головних індикаторів кредитоспроможності підприємства. Він є основою для визначення фінансової незалежності підприємства, його фінансової стійкості та стабільності.

Власний капітал показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства. Тривалий час у вітчизняній теорії та практиці питанню фінансування діяльності господарських структур за рахунок капіталу власників приділялась надзвичайно мала увага, оскільки за адміністративно-командної економіки державні підприємства в централізованому порядку наділялися статутним капіталом, який не міг бути змінений у результаті емісії (чи анулювання) корпоративних прав. Натомість домінуюча роль відводилася таким антиринковим методам фінансування підприємств, як бюджетні дотації, субсидії, субвенції.

Статутний капітал — це виділені підприємству або залучені ним на засадах, визначених чинним законодавством, фінансові ресурси у

вигляді грошових коштів або вкладень у майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, цінні папери, що закріплені за підприємством на правах власності або повного господарчого відання. За рахунок статутного капіталу підприємство формує свої власні (основні та оборотні) кошти.

Сучасні стандарти бухгалтерського обліку і фінансової звітності визначають власний капітал як «частину в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань». Як бачимо, таке визначення стосується лише сути кількісних параметрів його величини. Це підтверджується також і характеристикою елементів власного капіталу, яка міститься у стандартах П(С)БО 2 «Баланс» і П(С)БО 5 «Звіт про власний капітал».

Як зазначалося вище, поряд із грошовими коштами, які надходять у розпорядження підприємств із державних джерел, від акціонерів, пайовиків та інших засновників (власників), у статутні капітали може надходити майно (будівлі, машини, устаткування, транспортні засоби, сировина, матеріали, інші товарно-матеріальні цінності), цінні папери, а також нематеріальні активи. До нематеріальних активів належать: результати інтелектуальної праці у вигляді винаходів, відкриттів, промислових зразків, технологій, гудвілів, ноу-хау, раціоналізаторських пропозицій, звітів про науково-дослідницькі роботи й інші об'єкти інтелектуальної власності.

Вартість об'єктів інтелектуальної власності та інших нематеріальних активів визначається на договірних засадах між власниками підприємств і суб'єктами права власності на ці об'єкти (громадяни, юридичні особи, держава).

Оцінка об'єктів основних засобів, що надходять як внесок у статутний капітал підприємства, здійснюється через визначення їх первісної, переоціненої та залишкової вартості. Первісна вартість будівель, машин, устаткування, транспортних засобів визначається за даними бухгалтерського обліку, що характеризують витрати на їх придбання, будівництво, виготовлення, доставку, монтаж. Переоцінена вартість цих об'єктів розраховується на підставі їх первісної вартості, але з урахуванням здійснених переоцінок, включаючи індексацію у зв'язку з інфляцією. Залишкова вартість кожною об'єкта основних засобів (а саме вона приймається на баланс підприємства як внесок до статутного капіталу) визначається як різниця між первісною (або переоціненою) вартістю і фактичною зношеністю даного об'єкта.

Оборотні засоби (сировина, матеріали, комплектуючі вироби, малоцінні та швидкозношувані предмети, паливо, тара тощо), приймаються на баланс як внесок до статутного капіталу за так званою *справедливою* вартістю цих активів, тобто фактично за цінами, які відповідають реальній ринковій ситуації.

Законодавство України передбачає мінімальні розміри статутних капіталів, нижче від яких державна реєстрація підприємства не допускається. Ці мінімальні розміри не є сталими. У зв'язку з інфляційними явищами в економіці вони нерідко змінюються (збільшуються) в законодавчому порядку.

Розмір *статутного капіталу* підприємства в процесі його господарської діяльності може змінюватись. При цьому всі зміни розміру статутних капіталів на державних підприємствах у бухгалтерському обліку знаходять відображення безпосередньо на однойменному рахунку, тоді як на малих підприємствах, у господарських товариствах, підприємствах з іноземними інвестиціями вони знаходять відображення

лише після відповідної державної перереєстрації зміни розміру статутного капіталу.

Додаткові кошти державному підприємству на збільшення обсягу виробництва можуть бути виділені з державного бюджету або за рахунок перерозподілу коштів інших підприємств даної галузі. Акціонерне

товариство може додатково випустити акції, товариство з обмеженою відповідальністю та інші господарські товариства — збільшити суми внесків усіх учасників до статутного капіталу підприємства.

Незалежно від типу підприємства і форми власності *статутний капітал може зрости за рахунок:*

- реєстрації додаткових внесків до нього (через акції, паї тощо);
- безпосереднього приєднання до нього частини одержаного прибутку на приріст власних фінансових ресурсів;
- коштів додаткового капіталу, зокрема від дооцінки (індексації) основних засобів у випадках, передбачених законодавством і положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку;
- зарахування до статутного капіталу частини резервного капіталу.

Якщо підприємство збиткове, то збитки фактично за відсутності джерел їх покриття (кошти резервного капіталу та інші джерела власного капіталу) зменшують суму статутного капіталу підприємства, хоча в бухгалтерському обліку вони обчислюються окремо як непокриті збитки (вони знаходять відображення у I розділі пасиву бухгалтерського балансу у від'ємному значенні) аж до появи джерел покриття, в тому числі прибутку.

Пайовий капітал — це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві відповідно до установчих документів для здійснення його господарсько-фінансової діяльності.

Додатковий вкладений капітал відображає наявність і рух в акціонерних підприємствах так званого *емісійного доходу*, тобто різниці між продажною і номінальною вартістю випущених акцій.

Інший додатковий капітал — це фінансові ресурси, які утворюються за рахунок:

- дооцінки та індексації основних засобів, інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів (при цьому треба мати на увазі, що при проведенні до оцінки пропорційно збільшується і сума зносу активів);
- одержання у безкоштовному порядку будь-яких активів від сторонніх юридичних і фізичних осіб;
- внесків засновників та учасників понад розмір статутного капіталу і без рішення про його збільшення й перереєстрацію.

Використання коштів додаткового капіталу відбувається, якщо сума дооцінки (індексації) основних засобів, інших необоротних матеріальних активів і нематеріальних активів переноситься до статутного капіталу або якщо прийнято рішення про перереєстрацію статутного капіталу і він збільшується за рахунок будь-яких активів, вартість яких відображена в додатковому капіталі.

Важливими складовими власного капіталу є резерви, які можуть бути сформовані у формі додаткового (капітальні резерви) та резервного капіталу (резерви, створені за рахунок чистого прибутку). Особливості їх формування та використання будуть розглянуті в наступному підрозділі.

Резервний капітал утворюється на підприємствах за рахунок чистого нерозподіленого прибутку на умовах, зафіксованих в установчих

документах. Ці кошти використовуються в тому разі, коли необхідні витрати не покриваються наявним нерозподіленим прибутком (наприклад, на виплату дивідендів за привілейованими акціями), а також на покриття різниці між номінальною і продажною ціною випущених акцій. За рахунок резервного капіталу підприємство може покрити збитки від своєї господарської діяльності, а також збільшити статутний капітал.

Резервний капітал підприємства можна розглядати в широкому та вузькому розумінні.

У широкому розумінні до резервного капіталу належать усі складові капіталу, призначені для покриття можливих у майбутньому непередбачених збитків і втрат. У вузькому розумінні з резервним капіталом ідентифікується капітал, який формується за рахунок відрахувань з чистого прибутку і відображений за статтею балансу «Резервний капітал».

Ще одним елементом власного капіталу є *нерозподілений прибуток (непокритий збиток)*. За цією позицією балансу відображається або сума прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку. Сума непокритого збитку наводиться в дужках та вираховується при визначенні підсумку власного капіталу.

Нерозподілений прибуток — це залишок одержаного підприємством прибутку, не витраченого за відповідними напрямками на дату складання звіту.

Неоплачений капітал — це сума заборгованості власників (акціонерів, учасників) господарських товариств будь-якого типу за внесками до статутного капіталу. Ця сума вираховується при підведенні підсумку власного капіталу; її динаміка характеризує покриття статутного капіталу підприємства реальними фінансовими ресурсами, які надійшли від власників.

Функції статутного капіталу, а також цілі його зменшення та збільшення у систематизованому вигляді згруповані в табл. 1.

Вилучений капітал — це елемент власного капіталу, який має місце при зменшенні господарськими товариствами своїх статутних капіталів і являє собою собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Сума вилученого капіталу підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу.

Перш ніж перейти до висвітлення питання щодо залучення фінансових ресурсів на основі збільшення статутного капіталу підприємства, розглянемо сутність номінального капіталу та корпоративних прав суб'єкта господарювання.

2. Політика формування власних фінансових ресурсів інноваційного підприємства

Політика формування власних фінансових ресурсів підприємства спрямована на забезпечення самофінансування підприємства і містить такі етапи:

Аналіз утворення і використання власних фінансових ресурсів у попередньому періоді.

1. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.
2. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.
3. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.
4. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел утворення власних фінансових ресурсів.

Перший етап. Метою аналізу формування власних фінансових ресурсів у базовому періоді є визначення фінансового потенціалу для майбутнього розвитку підприємства.

Результативність і економічна доцільність функціонування підприємства оцінюється не тільки абсолютними, але й відносними показниками, до числа яких входить система показників рентабельності.

Оцінюючи динаміку основних показників, необхідно зіставити темпи їх зміни. Оптимальним вважається таке співвідношення:

$$T_{вп} > T_{ор} > T_{вк} > T_A > 100\%,$$

де $T_{вп}$, $T_{ор}$, $T_{вк}$, T_A - відповідно темпи зростання валового прибутку, обсягу реалізації, власного капіталу, суми активів (капіталу), %.

Розглянуте співвідношення у світовій практиці одержало назву «золоте правило економіки підприємства». Проте в практичній діяльності підприємства досить часто відступають від цього правила. До причин виникнення відхилень належать: використання капіталу у сфері освоєння нових технологій виробництва, модернізації і реконструкції діючих підприємств.

Другий етап. Визначається загальна потреба у власних фінансових ресурсах на майбутній період. Її встановлюють за формулою:

$$П_{вфр} = П_к \times U_{вк} / 100 - В_{кпп} + Ч_{пп},$$

де $П_{вфр}$ - загальна потреба у власних фінансових ресурсах у майбутньому періоді;

$П_к$ - загальна потреба в капіталі на кінець прогностного періоду;

$U_{вк}$ - питома вага власного капіталу в загальній його сумі на кінець прогностного періоду, частки од.;

$В_{кпп}$ - сума власного капіталу на початок періоду;

$Ч_{пп}$ - сума чистого прибутку, що спрямовується на споживання в прогностному періоді.

Розрахункова величина включає необхідну суму власних фінансових ресурсів, утворених за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

Третій етап. Оцінку залучення власного капіталу з різних джерел здійснюють у розрізі окремих його елементів (акціонерного капіталу, нерозподіленого прибутку тощо). Результати такої оцінки є основою для прийняття управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу.

Четвертий етап. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Основними *внутрішніми джерелами* є: чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Тому на окремих етапах життєвого циклу виникає потреба в максимізації як амортизаційних відрахувань, так і чистого прибутку.

Успішна реалізація політики формування власних фінансових ресурсів забезпечує:

- максимізацію прибутку з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;
- формування раціональної структури використання чистого прибутку на виплату дивідендів і розвиток виробництва;
- розробку на підприємстві ефективної амортизаційної політики;
- формування раціональної емісійної політики або залучення додаткового пайового капіталу.

Найважливіше місце в дослідженні загальних результатів діяльності підприємства займає аналіз *рентабельності власного капіталу*. Вона визначається множиною різних параметрів.

По-перше, на неї впливає ефективність використання активів для забезпечення процесу реалізації продукції. По-друге, рентабельність

власного капіталу відображає ефективність, з якою обсяг продажів (виручка від реалізації) перетворюється в чистий прибуток, тобто вона відображає *норму прибутку*. По-третє, рентабельність власного капіталу залежить від ступеня використання *кредитного важеля* (або, інакше кажучи, від боргового навантаження), тобто від співвідношення величини позикового капіталу і балансової вартості власного капіталу. Таким чином, до складу показників рентабельності власного капіталу включають:

Для оцінки впливу перелічених вище показників на рентабельність власного капіталу можуть використовуватися: метод ланцюгових підстановок та інтегральний метод аналізу. При оцінці методом ланцюгових підстановок використовується така послідовність заміни елементів: рентабельність реалізації за чистим прибутком, коефіцієнт обіговості активів, коефіцієнт структури капіталу.

3. Управління залученням позикового капіталу підприємства

Ефективна фінансово-господарська діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів. Використання позикового капіталу дозволяє істотно розширити обсяг виробничо-господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фондів виробничого і невиробничого призначення і у кінцевому рахунку - підвищити ринкову вартість підприємства.

До складу позикового капіталу підприємства включають: короткострокові кредити і позики; довгострокові кредити і позики; кредиторську заборгованість (виступає у формі залучених коштів).

Короткострокові фінансові зобов'язання. Короткострокові кредити і позики служать джерелом покриття оборотних активів. До них належать

усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Попередню оплату покупцем товарів і послуг розглядають як безпроцентний кредит постачальникам, що часто генерує неплатежі в господарстві.

Терміновою вважають заборгованість за отриманими позиками і кредитами, термін погашення якої за умовами договору не настав або продовжений (пролонгований) у встановленому порядку. Нарешті, до простроченої відносять заборгованість за отриманими позиками і кредитами з терміном погашення, що минув умовами договору

Довгострокові фінансові зобов'язання. До них належать всі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти, термін погашення яких ще не настав, або не погашені в передбачений термін.

Довгостроковий позиковий капітал направляється на фінансування необоротних активів (капітальних) і частини оборотних активів. Довгострокові кредити і позики показують у бухгалтерському балансі як довгострокові зобов'язання з терміном погашення більше року.

Аналітичний облік довгострокових кредитів і позик здійснюють за їхніми видами, кредитними організаціями та іншими позикодавцями, що надали їх.

У складі інформації про облікову політику підприємства-позикодавця необхідна наявність такої інформації:

- про переведення довгострокової заборгованості в короткострокову;
- про склад і порядок списання додаткових витрат за позиками;
- про вибір способів нарахування і розподілу належних доходів за позиковими зобов'язаннями;

- про порядок обліку доходів від тимчасового вкладення позикових коштів.

Розглянемо *управління залученням банківського кредиту*.

Діяльність підприємства щодо залучення позикового капіталу пов'язана безпосередньо з функціонуванням кредитного ринку, розвитком його видів і сегментів, станом його кон'юнктури.

Безпосередніми учасниками фінансових операцій на кредитному ринку є кредитори і позичальники. Основна функція кредиторів - продаж кредитних ресурсів у грошовій або іншій формах для задоволення різних потреб підприємств і організацій у позиковому капіталі.

У складі фінансового кредиту, що залучається підприємствами для розширення фінансово-господарської діяльності, пріоритетна роль належить банківському кредиту. Цей кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах.

Під *банківським кредитом* розуміються кошти, що надаються банком у борг клієнту на певний термін під певні відсотки і для цільового використання.

Середньозважену ставку витрат за кредитами і позиками, призначеними для активізації фінансово-господарської діяльності підприємства, можна визначити за формулою:

Середньозважена сума кредитів і позик, не погашених протягом звітного періоду - Середньозважена сума кредитів і позик для

фінансування придбання інвестиційних активів

Загальна сума витрат, пов'язаних з використанням кредитів і позик у звітному періоді - Сума витрат за кредитами і позиками для фінансування
придбання інвестиційних активів

Порівняно з фінансуванням через позики, що залучаються з фондового ринку, використання довгострокових кредитів забезпечує позичальнику такі *переваги*:

- відсутні витрати на друк документарних емісійних цінних паперів, їх розміщення, оплату послуг фінансових посередників;
- правові відносини між позичальником і кредитором відомі небагатьом особам;
- умови надання кредиту визначаються партнерами з кожної кредитної угоди;
- зменшується термін між поданням заявки й одержанням кредиту від банку порівняно з надходженням коштів з фондового ринку.

Різноманітність джерел і умов надання позикового капіталу у формі банківських кредитів передбачає необхідність порівняльної оцінки ефективності формування позикових коштів.

Основу такої оцінки становить розрахунок вартості залучених позикових коштів у розрізі їхніх елементів. Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей:

- порівняну простоту формування базової оцінки вартості позикових коштів;
- урахування в процесі оцінки вартості позикового капіталу податкового коректора;
- залучення позикового капіталу завжди викликає зворотний грошовий потік зі сплати відсотків і погашення основної суми боргу;
- вартість залучення позикового капіталу взаємозалежна з оцінкою кредитоспроможності позичальника з боку банку.

Для вирішення питання про вибір банку-кредитора необхідно враховувати такі фактори:

- загальну характеристику банку: склад засновників, організаційно-правову форму, цілі і політику банку на ринку позичкового капіталу контингент його клієнтів тощо;

- результати діяльності банку за останній рік: розмір власного капіталу позиції на фінансовому ринку, фінансову стійкість та ін.;

- якість і різноманітність послуг, що надаються банком, та ін. ;

- швидкість здійснення розрахункових операцій;

- можливість одержання недорогих кредитів;

- мінімізація витрат на відкриття розрахункових, валютних і спеціальних рахунків та якість їх обслуговування.

Одержати уявлення про надійність і фінансову стійкість банку можна з публікованої звітності за ряд років і порівняння проведених у ній показників з іншими фінансово-кредитними організаціями.

Розробка політики залучення банківського кредиту являє собою частину загальної політики підприємства щодо залучення позикових коштів. Спочатку визначаються цілі використання залучуваного банківського кредиту. Потім проводиться оцінка власної кредитоспроможності. При цьому розроблювана підприємством політика залучення позикового капіталу повинна збігатися за параметрами з відповідними параметрами кредитної політики банків.

У сучасній банківській практиці оцінка рівня кредитоспроможності позичальника при кредитуванні виходить з таких критеріїв: рівня фінансового стану підприємства; характеру погашення підприємством раніше отриманих ним кредитів. Рівень фінансового стану підприємства оцінюється системою фінансових коефіцієнтів, серед яких основна увага приділяється коефіцієнтам платоспроможності, ліквідності та рентабельності.

Клас кредитоспроможності позичальника і умови надання кредиту (розмір позички, термін, форма забезпечення, процентна ставка) визначаються на основі показників та їх відносної оцінки. Клієнтів за характером кредитоспроможності банки поділяють на 3-5 класів. В основу визначення класу кредитоспроможності покладено критеріальний рівень показників та їхній рейтинг. Середні розміри цих показників є підставою для віднесення позичальника до другого класу, вище середніх - до першого, а нижче середніх - до третього.

Рейтинг або вагомість показника в системі визначають спеціалісти банку для кожного позичальника окремо, виходячи з кредитної політики, особливостей клієнта і ліквідності його балансу

Перший клас умовно має від 100 до 150 балів; другий клас - від 151 до 250 балів; третій клас - понад 251 бал.

Крім банківського кредиту, у складі позикових фінансових ресурсів підприємств усіх галузей народного господарства велике значення має кредиторська заборгованість усіх видів, яка виникає в розрахунках з іншими юридичними і фізичними особами, постачальниками, покупцями, бюджетом, органами соціального страхування, позабюджетними фондами, а також у розрахунках з робітниками і службовцями підприємства. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» кваліфікує частину кредиторської заборгованості, залученої до складу позикових фінансових ресурсів, як товарний кредит і кредит під цінні папери, що засвідчують відносини позики. Вони являють собою дві форми позабанківського кредиту.

Товарний кредит виникає в розрахунках за матеріальні цінності, виконані роботи, надані послуги. Вони передаються у власність підприємства-боржника на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на певний строк та під процент. Товарний кредит

передбачає передання права на товари (результати робіт, послуг) покупцеві в момент підписання договору або в момент фактичного отримання товарів (робіт, послуг), незалежно від часу погашення заборгованості. У відношеннях товарного кредиту кожний суб'єкт підприємницької діяльності має право виступати або як кредитор, або як одержувач кредитів. Поширеною формою одержання товарного кредиту є видача підприємством векселів своїм постачальникам.

Кредит під цінні папери, що засвідчують відносини позики, — це кошти, які залучаються підприємством-боржником від інших юридичних або фізичних осіб шляхом випуску (емісії) і продажу облігацій згідно з чинним законодавством.

Кредитоспроможність — наявність у потенційного позичальника передумов для отримання кредиту і здатність повернути його. Інакше кажучи — це здатність підприємства в повному обсязі й у визначений кредитною угодою термін розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями. Кредитоспроможність позичальника визначається показниками, що характеризують його акуратність при розрахунках за раніше отриманими кредитами, його поточний фінансовий стан, спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечити оперативну трансформацію активів у грошові кошти.

Виділяють *кількісні та якісні критерії кредитоспроможності*. Кількісні критерії пов'язані з оцінкою поточного та перспективного фінансового стану позичальника, а якісні виявляються на основі оцінки менеджменту підприємства, перспективність продукції на ринку, факторів виробництва і збуту продукції.

У разі, якщо позичальник не в змозі виконати свої зобов'язання у передбачені кредитним договором строки, кредитор може задовольнити свої вимоги за рахунок кредитного забезпечення. Саме тому наявність у

позичальника достатнього кредитного забезпечення є складовим елементом його економічної кредитоспроможності. До основних видів забезпечення кредиту належать:

4. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційної діяльності підприємств

В умовах переходу до ринкової економіки, дефіциту власних коштів та низької кредитної активності комерційних банків альтернативним джерелом фінансування розвитку українського бізнесу може стати венчурний капітал. Венчурні інвестиції на сучасному етапі є необхідними для успішного розвитку економіки України і можуть виступати джерелом формування капіталу підприємств.

Світовий досвід впровадження інноваційної моделі розвитку економіки свідчить, що її невід'ємним елементом є венчурне підприємництво. Терміни „венчурний капітал” і „венчурний бізнес” беруть початок від англійського слова „venture”, яке перекладається як „ризикове підприємство або започаткування”. Венчурне підприємництво – це діяльність, спрямована на впровадження ризикових проектів для одержання прибутків, підприємницького та засновницького доходів шляхом організації компанії, що займається впровадженням нововведень і подальшим їхнім розвитком. Венчурне підприємництво виконує функцію прискорювача інноваційного розвитку і здатне не тільки вивести економіку країни на вищий рівень, а й забезпечити прорив вітчизняних технологій на світові ринки. Венчурний механізм відіграв важливу роль у реалізації базових інновацій в галузі мікроелектроніки, автоматизації промислового виробництва, біотехнології тощо. За підтримки інвесторів ризикового капіталу знайшли широке практичне застосування такі

науково-технічні розробки, як мікропроцесор, персональний комп'ютер, інтернет-технології. За допомогою венчурного капіталу було створено американську фірми „Apple”, „Netscape”, а також реактивний двигун, кулькову ручку, кольоровий папір тощо.

У загальному розумінні **венчурний капітал** – це вкладені грошові кошти великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів у сферу підвищеного ризику, новий бізнес, який поступово розширюється в процесі просування на ринок нових технологій. Поняття «венчурний капітал» походить від англійського слова «venture», що означає «ризикована справа або починання». Кінцева мета венчурного капіталіста – це продаж своєї частки вже стабільно працюючого, успішного підприємства за значно вищу ціну, що дозволить не тільки повернути вкладені кошти, але і суттєво заробити на профінансованому проекті. Розвиток інноваційної діяльності як на рівні підприємства, так і на рівні всієї держави передбачає створення добре збалансованої системи фінансування.

Венчурний бізнес сприяв якісним змінам у структурі виробничих сил суспільства та суттєво вплинув на виробничі відносини. Зокрема, цей бізнес підтримував малий та середній наукоємний бізнес, забезпечивши симбіоз знань, фінансів та управління. У межах економічної теорії це відображено у нових моделях економічного зростання з ендегенним технологічним процесом, в яких, крім традиційних факторів виробництва (праця, капітал), виділено і такий фактор як людський капітал.

Від того, наскільки успішно функціонує венчурний механізм сьогодні, залежить швидкість комерціалізації нових перспективних наукових ідей та технологічних розробок і, як наслідок, конкурентоспроможність національної промисловості в умовах глобалізації економічних відносин. Тому державні органи високо

розвинених країн світу активно підтримують розвиток венчурного бізнесу, який може здійснюватися в трьох формах, а саме:

Механізм венчурного фінансування полягає у тому, що великі банки, промислові фірми, спеціалізовані венчурні фонди надають кошти новим малим фірмам для розроблення перспективних ідей, не вимагаючи ніяких гарантій, розраховуючи лише на значний прибуток у разі успіху (рис. 1). Середня норма доходу капіталу перебуває в межах 30–60 % і є досить привабливою. Але така діяльність пов'язана зі значним ризиком. За словами відомого венчурного капіталіста Тіма Драйпера: „Венчурний бізнес – це коли інвестуються 10 компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох інвестиції повертаються, одна дає 10-кратне зростання, й у ще одній компанії прибуток в 100 разів перевищує вкладення”.

Венчурне фінансування не є позикою, це фінансування в обмін на частку в акціонерному капіталі (з 5 % до 50 %) нових фірм. Венчурні інвестори не лише контролюють їхній розвиток, а й безпосередньо беруть участь в управлінні новими фірмами.

ТЕМА 5. ЕМІСІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Мета, цілі та етапи проведення емісійної політики підприємства
2. Види цінних паперів.
3. Порядок емісії акцій.

1. Мета, цілі та етапи проведення емісійної політики підприємства

Емісія цінних паперів підприємств — це сукупність дій емітента щодо здійснення підписки на акції, продажу облігацій чи інших цінних паперів.

Успішна емісія корпоративних прав (акцій, часток), а отже, збільшення статутного капіталу залежить від багатьох факторів, зокрема від стану ринку капіталів, від тенденцій на біржі (для корпоративних прав, які котируються на біржі), очікувань на майбутні прибутки емітента та інвесторів, а також від параметрів емісії (обсяг, курс, співвідношення, з яким здійснюється емісія).

З позиції фінансового менеджменту *основною метою емісійної політики* є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу необхідних фінансових засобів у мінімально можливий термін.

Розробка ефективної емісійної політики підприємства охоплює наступні етапи.

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії цінних паперів.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового і позабіржового) включає характеристику стану попиту та пропозиції на акції, динаміку рівня цін їхнього котирування, обсяги продажу акцій, нові емісії і ряд інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії.

Оцінка інвестиційної привабливості своїх цінних паперів проводиться з позиції оцінки перспективності розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників свого фінансового стану. У процесі оцінки визначається можливий ступінь інвестиційної переваги акцій своєї компанії в порівнянні з акціями інших компаній.

2. Визначення мети емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу з зовнішніх джерел мета емісії повинна бути досить вагомою з позицій стратегічного розвитку підприємства і можливостей істотного підвищення його ринкової вартості в майбутньому періоді.

Основними цілями, якими керується підприємство, є:

а) реальне інвестування (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції та ін.);

б) необхідність істотного поліпшення структури використовуваного капіталу (підвищення частки власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості: забезпечення більш високого рівня власної кредитоспроможності і зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу; підвищення ефекту фінансового лівериджу та ін.);

5. Оцінка вартості створюваного акціонерного капіталу. Відповідно до принципів такої оцінки вона здійснюється за двома параметрами:

2. Види цінних паперів

Цінні папери — це документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у

вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, не підлягають передачі, або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Усі цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відповідно до Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року основними формами цінних паперів є: бездокументарна та документарна.

Бездокументарна форма цінних паперів — це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Документарна форма цінних паперів — паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами.

Форма випуску цінних паперів визначається рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

Глобальний сертифікат — це документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

Акціонерами товариства визнаються фізичні та юридичні особи, які є власниками його акцій. Засновники акціонерного товариства здійснюють свої внески у статутний капітал згідно із засновницьким договором, решта акціонерів — на умовах договору купівлі-продажу акцій, укладеного із засновниками; при збільшенні статутного капіталу — на основі договору з товариством чи фінансовим посередником.

Акція — це титул власності, цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Згідно із законом України «Про цінні папери та фондову біржу» в нашій країні можуть випускатися такі види акцій:

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Привілейовані акції можуть випускатися з фіксованим у процентах до їх, номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році, у тому разі коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 % статутного фонду акціонерного товариства. Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства.

Акції з «блакитними корінцями» - випускають лідери галузі. Дивіденди на такі акції стабільні, а інвестиції в них безпечні і приваблюють консервативних інвесторів, що надають перевагу інвестиціям в цінні папери з невисокою доходністю, але й низьким рівнем ризику.

Дохідні акції — акції компаній, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє у людей потреби першого рівня - життєво необхідні. Дивіденди на них перевищують середній рівень, а вартість акцій постійно зростає.

Акції зростання - їх емітують високоприбуткові корпорації, що намагаються вести науково-дослідницькі і конструкторські розробки, вкладають кошти в розвиток виробництва та розширення ринків збуту. Хоча вони дають поточні невисокі дивіденди, але в майбутньому інвестори сподіваються на значне зростання вартості акцій і дивідендів. -

Циклічні акції - характеризуються високою чутливістю до стадій відтворювального циклу або їх емітенти пов'язані з сезонним характером виробництва чи збуту. Вартість цих акцій та дивіденди коливаються відповідно до ритму ділової активності. Інвесторів приваблює можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду і продажу в період зростання.

Захищені акції - випускають емітенти, що є відносно стійкими до коливань ринкової кон'юнктури, їх акції приносять стабільні дивіденди, їх вартість зростає.

Емісійний дохід, або ажіо, — сума перевищення доходів, отриманих від емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). Інакше кажучи, емісійний дохід — це різниця між курсом емісії і номінальним курсом корпоративних прав. Суми одержаного підприємством емісійного доходу не включаються до складу валового доходу з метою оподаткування.

Конверсія акцій — це об'єднання кількох акцій в одну (або обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу). Наприклад, конверсія акцій у співвідношенні 4:3 означає, що на кожні чотири акції можна обміняти три акції нової емісії.

У більшості країн діє положення, згідно з яким зменшення статутного капіталу має здійснюватися в першу чергу шляхом зниження номінальної вартості, а не в результаті їх об'єднання.

Деномінація не допускається, якщо номінальна вартість акцій дорівнює мінімально встановленому розміру. В даному разі зменшення статутного капіталу відбувається шляхом конверсії акцій або їх вилучення з обігу для анулювання. *Санаційний прибуток* — це прибуток, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим за номінальну вартість цих прав (дизажію), в результаті їх безкоштовної передачі до анулювання, зниження номінальної вартості або при одержанні безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших заінтересованих у санації підприємства осіб.

Облігація – борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств та громадян на добровільних засадах.

- **Облігації зовнішніх державних позик України** - це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. **Емітент** - держава в особі Міністерства фінансів України.

Рішення про випуск приймається Кабінетом Міністрів України.

- **Облігації внутрішніх і місцевих позик** - випускаються на пред'явника, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються. Рішення про випуск

приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

- **Облігації підприємств** - випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Рішення про випуск приймається емітентом і оформляється протоколом.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25% від розміру статутного капіталу і лише після повної оплати усіх випущених акцій. Випуск облігацій підприємств для формування та поповнення статутного фонду емітентів, а також покриття збитків їх господарської діяльності, не допускається.

До основних переваг фінансування на основі емісії облігацій можна віднести наступні:

- диверсифікація капіталодавців, зокрема кредиторів;
- залучення коштів здійснюється на довгостроковий період;
- податкові переваги, оскільки проценти за облігаціями відносяться на зменшення оподаткованого доходу емітента;
- порівняно з акціями облігації є менш ризиковим об'єктом вкладення коштів для інвесторів.

Серед найсуттєвіших недоліків цього інструменту фінансування слід відмітити:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій;
- ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів;
- через значну кількість держателів облігацій і широку географію їх знаходження можуть виникнути труднощі ведення переговорів з капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення.

Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Таким чином, емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду. Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі інституту спільного інвестування та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення. Відкрита підписка на інвестиційні сертифікати здійснюється відповідно до порядку проведення відкритої підписки на цінні папери, встановленого законодавством, з урахуванням особливостей, встановлених законодавством України. Строк відкритої підписки на інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується. Приватне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, встановленому компанією з управління активами.

Інвестиційні сертифікати надають кожному його власникові однакові права та можуть розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення. Випуск компанією з управління активами похідних цінних паперів на основі інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія управляє, не допускається. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та

інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

Порядок розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів встановлюється Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року N 2299-III.

Вексель — цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами при видачі банківських позичок (соло-векселя); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселя); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку.

Векселя бувають також *переказні (тратти)*, видані в формі безумовної пропозиції (наказу) здійснити платіж та *прості*, видані в формі безумовного зобов'язання здійснити платіж видані у формі безумовного зобов'язання здійснити платіж.

Особливість векселя як цінного паперу та боргового зобов'язання полягає в тому, що він є безумовним, безспірним, як правило, абстрактним, тобто не залежить від причин, які спонукали його видачу, зобов'язанням. Він може також виконувати функції платіжного засобу. Передача прав векселедержателя іншій особі здійснюється шляхом передаточного надпису на звороті векселя, який називається *індосаментом*. У випадку не оплати векселя в строк або відмови *трасата* (платник за векселем) від акцепту, власник векселя має повідомити особу,

від якої він одержав вексель за надписом, про несплату та трасата — про відмову від акцепту.

Усі особи, які є трасантами, акцептантами, або вексельними поручителями, несуть солідарну відповідальність перед пред'явником векселя. Пред'явник може звертати свою вимогу до цих осіб окремо до кожного або до усіх разом та не зобов'язаний дотримуватися послідовності, із якою вказані особи, видали своє зобов'язання.

Особливою групою цінних паперів є *похідні цінні папери*, які мають встановлені законодавством реквізити та засвідчують зобов'язання внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Відповідно до Постанови Кабінету міністрів України від 19.04.1999 року № 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» визначено, що: *дериватив* — це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив (цінні папери) на визначених ним" умовах у майбутньому. Існують такі форми деривативів:

Опціон — стандартний документ, який закріплює право (але не зобов'язання) його власника на придбання від емітента опціону (опціон на купівлю) чи на продаж емітенту опціону (опціон на продаж) у термін, визначений у ньому, зазначену кількість базового активу за зафіксованою при укладанні ціною (ціною виконання).

Варант — різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власникові право на придбання простих акцій чи облігацій даного емітента протягом певного періоду на заздалегідь узгоджених умовах (за певною ціною). Варанти, як правило, емітуються в пакеті з облігаціями.

Згідно з вітчизняними нормативними актами, варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати 1 рік, а обсяг базового активу емітента варантів — 50 % обсягу акцій даного емітента, випуск (випуски) яких було зареєстровано.

Депозитарна розписка (свідоцтво) — це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи — резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, що веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів. Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України й офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери. Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу,

допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації. Орган, що реєструє має право у разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

3. Порядок емісії акцій

Випуск цінних паперів для акціонерного товариства полягає в збільшенні числа інвесторів за рахунок придбання ними акцій. Одночасно це є збільшенням капіталів АТ і, отже, збільшенням його фінансових можливостей. Для акціонерів вкладення коштів у акції є розміщенням капіталу, яке, на їх думку, буде вигідним з погляду отримання частини прибутку фірми (АТ) та дасть змогу ним управляти. Не виключаються акціонерами можливості зростання курсової ціни акцій, здійснення спекулятивних операцій. Так, існують інвестори, які займаються виключно спекулятивними операціями з корпоративними цінними паперами.

При створенні корпорацій однією із головних особливостей формування капіталу виступає необхідність емісії цінних паперів. Необхідність випуску цінних паперів зумовлюється розширенням можливостей по залученню інвесторів до процесу створення корпорації. Рішення про випуск

акцій приймається засновниками корпорації. Але для забезпечення надходження грошових коштів у повному обсязі необхідно:

- провести розрахунок потреби у статутному капіталі, який би забезпечив масштаби діяльності корпорації у необхідному обсязі;
- визначити можливих покупців акцій.

Статутний капітал акціонерного товариства складається із внесків акціонерів (учасників). Він відображає власні джерела формування активів і власність акціонерного товариства як юридичної особи. Водночас сума статутного капіталу відображає колективну власність акціонерів, де частка кожного визначається номінальною вартістю придбаних ним акцій.

Статутний капітал акціонерного товариства не може бути менше суми, еквівалентної на момент створення товариства 1250 мінімальних заробітних плат. Сума статутного капіталу, відображена у фінансовому обліку і звітності, повинна дорівнювати загальній номінальній вартості випущених акцій, вказаній в установчих документах.

В Україні діє правова норма, згідно з якою акціонерне товариство вважається заснованим при викупі не менш як 60 відсотків заявленого статутного фонду. У Франції для створення акціонерного товариства необхідно викупити 100 відсотків заявленого статутного капіталу.

Акція є одиницею власності в акціонерному товаристві.

Випуск акцій обов'язково повинен супроводжуватись його реєстрацією в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Якщо АТ тільки створюється, то рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства. У разі додаткового випуску акцій таке рішення приймається загальними зборами акціонерів товариства. Засновниками акціонерного товариства можуть бути юридичні особи та громадяни. Засновники акціонерного товариства

укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що підписалися на акції, і третіми особами.

Засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні зробити повідомлення про намір створити акціонерне товариство, здійснити підписку на акції, провести установчі збори і державну реєстрацію акціонерного товариства.

Акціонерне товариство має право випускати цінні папери відповідно до вимог, встановлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Слід також мати на увазі, що у разі додаткового випуску акцій без реєстрації попереднього їх випуску всі договори купівлі-продажу акцій додаткового випуску вважаються недійсними. Не усі проблеми випуску акцій чітко відрегульовані. Наприклад, у законодавстві України є положення, згідно з якими акціонерне товариство не пізніше ніж через 6 міс. після реєстрації випуску акцій зобов'язане видати акціонерам акції (сертифікати акцій). Водночас не зовсім зрозумілою є ситуація з випуском акцій, який може здійснюватись також у бездокументарній формі. Відповідно до чинного законодавства такий випуск також може здійснюватись, що викликає певні суперечності. Існують певні обмеження по випуску акцій для закритих акціонерних товариств, які мають право випускати лише іменні акції.

Не пізніше, ніж через шість місяців після реєстрації випуску акцій акціонерне товариство зобов'язане видати акціонерам акції (сертифікати

акцій). Закрите акціонерне товариство має право випускати лише іменні акції.

Акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на підставі договору з його засновниками, а при додатковому випуску акцій у зв'язку зі збільшенням статутного фонду з товариством.

Рішення про випуск акцій оформлюється протоколом, в якому зазначаються: найменування емітента та його місце знаходження; розмір статутного фонду або вартість основних та оборотних фондів емітента; цілі та предмет діяльності акціонерного товариства; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорії акцій; кількість іменних та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; дані про загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок передплати акцій та їх оплати; термін повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (у разі випуску їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій нової емісії тощо.

У протоколі можуть бути також наведені інші відомості щодо випуску акцій. Невиконання пунктів такого протоколу тягне за собою відмову у реєстрації цього випуску акцій, багаторазове проходження організаційних процедур.

ТЕМА 6. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Сутність дивідендної політики підприємства.
2. Показники ефективності дивідендної політики.
3. Зміст основних теорій дивідендної політики.
4. Форми та процедура виплати дивідендів.

1. Сутність дивідендної політики підприємства

Дивіденди - частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка щороку розподіляється серед акціонерів відповідно до частки їх участі у власному капіталі товариства. Дивіденд зі звичайних акцій залежить від суми прибутку акціонерного товариства. Дивіденд зі привілейованих акцій сплачують у заздалегідь установленому розмірі.

Види дивідендів:

1) *річний дивіденд* - який виплачується за підсумками діяльності за рік, він включає всі попередні види виплати дивідендів, що мали місце протягом року;

2) *проміжний дивіденд* - це дивіденд, що включається в річний дивіденд і виплачується як авансовий платіж;

3) *підсумковий дивіденд* (останній)- це останній виплачений дивіденд за звітний період;

4) *спеціальний дивіденд* свідчить про незвичайну і разову подію, що може не повторитися в майбутньому;

5) *ліквідаційний дивіденд* указує на те, що якась частина підприємства була ліквідована, тобто продана.

Дивіденди повинні бути достатніми для того, щоб зацікавити інвестора в придбанні акцій. Відсоток повинний бути більший, ніж відсоток по депозитних рахунках у банку.

Дивідендна політика є сукупністю принципів і методів виплати дивідендів відповідно до завдань фінансово-господарської діяльності у конкретний проміжок часу.

Проблемі формування оптимальної дивідендної політики в країнах з ринковою економікою приділяють значну увагу. Адже від її вибору залежить рівень добробуту власників капіталу, розміри власних фінансових ресурсів і темпи виробничого розвитку на засадах самофінансування, ринкова вартість капіталу підприємства і його фінансова стійкість у довгостроковому періоді.

Метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій розподілу чистого прибутку на поточне споживання у формі дивідендів і виробничий розвиток з метою максимізації ринкової вартості підприємства. Відповідно, дохід акціонерів складається з двох частин: спожитої і капіталізованої.

У рамках розробки дивідендної політики вирішується широке коло питань, основними з яких є:

У світовій практиці фінансового менеджменту всі названі вище питання вирішуються лише щодо простих акцій, оскільки для цього виду фінансових інструментів можливі альтернативні форми розподілу чистого прибутку. А виплати за привілейованими акціями належать до обов'язкових фіксованих платежів, рішення за якими пов'язується з вибором структури капіталу.

Розробка ефективної дивідендної політики базується на використанні таких принципів:

—збалансування різноманітних інтересів акціонерів, кредиторів та самого акціонерного товариства як суб'єкта господарювання;

—врахування впливу інфляції на рівень дивідендних виплат акціонерам і обсяг реінвестованого чистого прибутку підприємства;

—використання не менше 5 % чистого прибутку на формування резервного фонду акціонерного товариства до досягнення ним 25 % статутного фонду;

—врахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів;

—формування і збереження основного контингенту акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика підприємства;

—розумне поєднання грошових і негрошових форм виплати дивідендів, виходячи з реальних фінансових і матеріальних можливостей акціонерного товариства;

—врахування асиметричної інформації, тобто різного ступеня інформованості акціонерів і менеджерів про реальний стан справ і перспективи розвитку підприємства;

—врахування фактору ризику;

До основних факторів, що зумовлюють конкретний зміст дивідендної політики компанії, відносять:

1. *Стадія життєвого циклу підприємства.* На ранніх стадіях пріоритетним напрямком використання чистого прибутку є інвестиційний розвиток, що обмежує виплату дивідендів. На пізніх стадіях, навпаки, стабілізуються темпи зростання прибутку, і дивідендні виплати можуть суттєво підвищуватися.

2. *Наявність інвестиційних процесів на підприємстві.* Необхідність розширеного відтворення та наявність високоефективних інвестиційних проектів потребують значної капіталізації прибутку і зменшують розмір фонду дивідендних виплат.

3. *Вартість залучення фінансових ресурсів з альтернативних джерел та їх доступність на фінансовому та грошово-кредитному ринках.* Чим дорожчі зовнішні фінансові ресурси, тим більшу частину прибутку потрібно реінвестувати.

4. *Рівень кредитоспроможності підприємства і його можливості щодо залучення додаткового позикового капіталу.* Якщо ще не повністю використана позикова місткість підприємства і є можливість пролонгувати або залучити додаткові довгострокові кредити, зменшується потреба в нарощенні акціонерного капіталу, і дивідендна політика може бути більш виваженою.

5. *Фінансові обмеження.* Необхідність першочергового погашення заборгованості за зобов'язаннями з фіксованими виплатами (кредитами, облігаціями, привілейованими акціями) зменшує дивідендний коридор, в рамках якого може здійснюватися дивідендна політика.

2. Показники ефективності дивідендної політики

До основних показників, що характеризують ефективність дивідендної політики, відносять:

1. Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію. Розраховується шляхом ділення суми чистого прибутку, який належить простих акцій, на кількість простих акцій.

2. Величина дивіденду на одну просту акцію, який розраховується суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій.

3. Коефіцієнт виплати характеризує пропорції розподілу чистого прибутку (після погашення фіксованих зобов'язань) на виплату дивідендів та фінансування інвестиційних потреб. До фіксованих зобов'язань належить виплата за рахунок прибутку основної суми боргу за кредитом,

погашення облігаційних позик, виплата дивідендів за привілейованими акціями.

Він визначається за формулою:

$$K_b = D_a / C_{pa},$$

4. Рівень дохідності акцій характеризує розмір доходу, отриманий акціонерами на кожну гривню, вкладену в акції. Визначається за формулою

$$P_{Da} = D_a / P_{Ca},$$

де P_{Da} — рівень дохідності акцій; P_{Ca} — ринкова ціна (курс) акції.

5. Акціонерні товариства для оцінки розробленої політики визначають показник, аналогічний P_{Da} , за результатами сумарної оцінки всіх дивідендних виплат і вкладеного акціонерного капіталу. Називається такий показник ставкою доходу на оплачений капітал і визначається за формулою

$$C_D = \Phi B_D \times 100\% / A K_o,$$

6. Коефіцієнт цінності акцій, що розраховується діленням ринкової ціни однієї акції на дивіденд на одну просту акцію.

7. Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію ($K_{ц/д}$) визначається за формулою

$$K_{ц/д} = P_{Ca} / D_a.$$

8. Показники зростання ринкової вартості акцій.

3. Зміст основних теорій дивідендної політики

У загальному вигляді основний зміст теоретичних досліджень з питань дивідендної політики представлено в табл.

У теорії дивідендів залежно від міри ризику для розвитку акціонерного товариства виділяють три стратегії формування дивідендної політики: консервативну, помірковану (компромісну), агресивну. Сукупність методів, яка може застосовуватися в рамках кожної стратегії, проілюстрована схемою на рис. 1.

4. Форми та процес виплати дивідендів

Основні форми виплати дивідендів проілюстровані на рис. 2.

Процедура виплати дивідендів передбачає визначення чотирьох основних дат:

Дата оголошення дивіденду — день, коли приймається і оприлюднюється рішення акціонерного товариства щодо розміру поточного дивіденду, офіційно встановлюється дата перепису і виплати дивідендів.

Екс-дивідендна дата — акціонери, які купили акції до цієї дати, мають право на отримання оголошеного дивіденду. Якщо ж операція купівлі-продажу акцій була здійснена після екс-дивідендної дати, поточний дивіденд новому власнику не виплачується. Відповідно в цей день ринкова ціна акцій падає на величину оголошеного дивіденду.

Дата перепису (фіксації реєстру), як правило, встановлюється за 2—4 тижні до їх виплати. У цей день здійснюється реєстрація акціонерів, що мають право на отримання оголошеного дивіденду. Встановлення спеціальної дати реєстрації власників зумовлено постійними змінами їх складу в умовах обертання акцій на фондовому ринку.

Дата виплати — день, коли безпосередньо здійснюються грошові виплати дивідендів акціонерам, що мають право на їх отримання.

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за корпоративними правами кожної категорії приймають власники (загальні збори власників) підприємства за рекомендацією наглядової ради чи пропозицією виконавчих органів. Порядок повідомлення власників корпоративних прав про виплату дивідендів регламентується статутом товариства. Як правило, підприємства дають відповідне оголошення у заздалегідь визначених друкованих засобах масової інформації. В оголошенні про виплату дивідендів має міститися така інформація: назва підприємства;

- дата прийняття загальними зборами власників рішення про виплату дивідендів;

- період, за який виплачуються дивіденди;

- величина дивідендів на одну акцію (у відносному чи абсолютному виразі) в розрізі окремих їх категорій;

строки та місце виплати;

- особливості оподаткування дивідендів.

У разі прийняття рішення про виплату дивідендів емітент корпоративних прав, на які нараховуються дивіденди, проводить зазначені виплати власнику корпоративних прав пропорційно його частці в статутному капіталі підприємства. В акціонерних товариствах дивіденди на одну акцію розраховуються діленням загальної суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди. За корпоративними правами однієї категорії виплачуються дивіденди однакового розміру.

Отже, величина дивідендів, яка належить окремому власнику, залежить від трьох основних показників:

ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМСТВА ПРИ ПРИЙНЯТТІ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ

План

1. Сутність вартості капіталу та особливості її розрахунку.
2. Структура капіталу підприємства та її оптимізація.
3. Теорії управління структурою капіталу.

1. Сутність вартості капіталу та особливості її розрахунку

Використання капіталу, сформованого з різних джерел фінансування, пов'язане з певними витратами (дивіденди, відсотки). В зв'язку з цим застосовують такий термін, як "вартість" ("ціна") капіталу.

Вартість капіталу - це відношення плати за використання фінансових ресурсів до обсягу цих ресурсів, виражене у відсотках.

Необхідність обчислення вартості капіталу зумовлена такими причинами:

1. Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності. Це зумовлено тим, що частина прибутку повинна бути заплачена за використання сформованого чи залученого нового капіталу. Отже, вартість капіталу є мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства.

2. Показник вартості капіталу застосовують для обґрунтування рішень щодо реального та фінансового інвестування (прийнятними є ті інвестиційні проекти, рівень рентабельності яких не нижчий від вартості авансованого капіталу).

3. Вартість капіталу за окремими його елементами використовують для управління структурою цього капіталу.

4. Вартість капіталу визначає ринкову вартість підприємства (ці показники є взаємооберненими).

Щоб розрахувати вартість капіталу підприємства загалом, спочатку здійснюють його оцінювання за окремими його елементами, яка передбачає розкладання капіталу підприємства на окремі складові (власний та позиковий капітал, а також джерела їхнього формування) та оцінювання їхньої вартості.

Оцінка вартості власного капіталу передбачає оцінку таких його елементів: - власного капіталу, що функціонує;

- нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду;

- акціонерного (пайового) капіталу, який додатково залучається.

Розрахункові формули для оцінювання вартості *власного капіталу* підприємства наведено нище.

1) Вартість власного капіталу, що функціонує у звітному періоді:

$$Вкзв. = \frac{ЧВп}{ВК} * 100\%$$

2) Вартість власного капіталу, що функціонує у плановому періоді:

$$Вкпл. = Вкзв \times g,$$

3) вартість нерозподіленого прибутку звітного року – прирівнюють до вартості власного капіталу підприємства, що функціонує у звітному періоді.

4) Вартість капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій:

$$Вк \text{ ак.пр.} = \frac{Дпр * 100\%}{Ро * (1 - EB)}$$

5) Вартість капіталу за рахунок емісії звичайних акцій:

$$Вк\text{ зв.ак.} = \left(\frac{Д1}{Po * (1 - EB)} + g \right) * 100\%$$

б) згідно моделі оцінки капітальних активів

$$Вк = i + \frac{1}{R} (Rm - i),$$

Позиковий капітал оцінюють за такими формулами:

1) Вартість банківського кредиту:

$$В\text{ б.кр.} = \frac{BKб(1 - t)}{1 - Вб},$$

Вб- рівень витрат за залучення банківського кредиту відносно його загальної суми, виражений десятковим дробом.

2) Вартість позикового капіталу, який залучають за рахунок емісії облігацій:

$$Вобл. = \frac{C(1 - t)}{1 - Ев},$$

Вартість товарного кредиту:

а) у формі короткотермінового відтермінування платежу:

$$Вткр.к. = \frac{ЦЗ}{ПВ} \times 360 \times (1 - t),$$

б) у формі довготермінового відтермінування платежу з оформленням векселя:

$$Вткр.д. = \frac{CB \cdot (1 - t)}{1 - Ев} \times 360 \times (1 - t),$$

Узагальненою оцінкою вартості капіталу є середньозважена вартість капіталу (*CBK*). Вона характеризує середній рівень витрат для підтримання економічного потенціалу підприємства за наявної структури джерел коштів.

Формула для розрахунку середньозваженої вартості капіталу має такий вигляд:

$$CBK = \sum_{i=1}^n C_i \cdot Y_i,$$

2. Структура капіталу та її оптимізація

Під структурою капіталу розуміють співвідношення власних та позикових засобів, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності.

При вивченні структури інвестованих у підприємство матеріальних цінностей та грошових коштів необхідно розрізняти два поняття:

—структура фінансових джерел, тобто частка в загальній величині пасивів власного капіталу, довгострокових і короткострокових зобов'язань;

—структура капіталу — співвідношення між власним і позиковим капіталом, до якого відносять лише довгострокові зобов'язання.

Від фінансової структури капіталу значною мірою залежать умови формування таких фінансових результатів підприємства як рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рівень фінансової стійкості та платоспроможності, рівень фінансових ризиків і в кінцевому підсумку ефективність фінансового менеджменту в цілому.

Фахівці в галузі фінансового менеджменту стверджують, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного та позикового капіталу не лише для однотипних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку та у разі різної кон'юнктури товарного і фінансового ринків.

Врахуванням перелічених факторів управління структурою капіталу на підприємстві потрібно здійснювати у двох напрямках:

—обґрунтування оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу;

—залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури.

Оптимальна структура капіталу — це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого одночасно забезпечується висока фінансова рентабельність і не втрачається фінансова стійкість підприємства. Зрозуміло, що чим більша частка позикового капіталу, тим за більшої різниці між рентабельністю інвестованого капіталу та середньою ставкою відсотка за позиковими коштами після сплати податків буде більшим ефект фінансового важеля (тобто нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів). Разом із тим, фінансовий ліверидж може бути вигідним до певної міри, адже забагато боргів у структурі капіталу означає, що підприємство буде неспроможне виконати свої фіксовані фінансові зобов'язання. З іншого боку, надмірний випуск простих акцій може призвести до втрати контролю власників над підприємством.

Таким чином, крайнощі в управлінні структурою капіталу досить небезпечні і можуть мати руйнівні наслідки. Щоб їх уникнути, фінансові менеджери повинні вивчити досвід найуспішніших у своїй галузі підприємств і намагатися підтримувати баланс між позиковим і власним капіталом. Потрібно будь-що уникати такого розміру боргів, за якого виплати за фіксованими зобов'язаннями перевищують розумну межу. Для цього необхідно кожного разу, приймаючи рішення про залучення додаткових позикових коштів, прораховувати найгіршу ситуацію (спад ділової активності, різке падіння попиту або цін на продукцію, подорожчання кредитів тощо) і з'ясувати, чи зможе підприємство виконувати свої фіксовані фінансові зобов'язання за несприятливих умов діяльності.

Отже, мета фінансового менеджменту полягає у забезпеченні виваженої структури капіталу, яка б відповідала цільовим настановам підприємства і забезпечувала мінімальний фінансовий ризик за достатньо високої ринкової вартості (але не обов'язково найвищої).

Методи обґрунтування фінансових рішень про зміну величини і структури капіталу залежать від обраних критеріїв оцінювання. Критеріями оптимізації структури капіталу можуть бути:

- мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- максимізація рентабельності власного капіталу при одночасній мінімізації ризику;
- максимізація чистого прибутку на одну акцію.

Якщо за критерій оцінювання взяти **мінімізацію середньозваженої вартості капіталу**, то оптимальним вважається такий варіант структури капіталу, який забезпечує найменшу середньозважену вартість капіталу або найменшу його граничну вартість у випадку додаткового залучення коштів.

За критерієм максимізації рентабельності власного капіталу

оптимальним вважається таке поєднання власного і позикового капіталу, за якого забезпечується найбільше нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важеля і при цьому диференціал плеча не перетворюється на від'ємну величину.

Критерій максимізації чистого прибутку на одну акцію найчастіше використовується у випадку, коли необхідно вибрати альтернативне джерело фінансування активів підприємства: випуск акцій чи випуск облігацій.

3. Теорії управління структурою капіталу

Фінансова структура капіталу є об'єктом дослідження багатьох учених-економістів. Розглянемо основні з них.

Теорія Міллера — Модільяні (модель М-М).

Поштовхом для розвитку теорії структури капіталу стала гіпотеза, висунута в 1958 р. американськими економістами Ф. Модільяні і М. Міллером, згідно з якою структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства. За допомогою математичних перетворень ці вчені доводили, що у випадку, коли за рахунок фінансового лівериджу зростає ринкова вартість боргу, то відповідно на таку саму суму зменшується вартість оплаченого власниками капіталу (капіталізованого прибутку), а загальна ринкова вартість фірми не змінюється. Схематично основний зміст моделі М-М відображено на рис.

Недоліки моделі М-М (Міллера — Модільяні) полягають у тому, що вона не враховує підвищений ризик при збільшенні позикових коштів у структурі капіталу, неоднакові умови оподаткування фірм, а також додаткові витрати на вихід із кризового стану в періоди спаду фінансової активності.

Наступні теорії структури капіталу внесли деякі поправки до моделі М-М. Найбільш відомими з цих теорій є теорії "статичного компромісу", "субординації джерел фінансування" та "асиметричної інформації".

Теорія статичного компромісу.

Ця теорія враховує витрати фірми на вихід із кризового становища в результаті фінансового спаду. Суть її полягає у зменшенні вартості фірми при значному збільшенні плеча фінансового важеля. Чим більша заборгованість фірми, тим більша імовірність фінансових потрясінь, оскільки при несплаті боргів у строк втрачається ліквідність, і фірмі

набагато важче отримати нову позику для покращення свого фінансового стану. Тобто, чим більше позикового капіталу використовує підприємство, тим вищі фінансові витрати на залучення позикових коштів і тим менші можливості капіталізації прибутку. Водночас зростає імовірність кризового стану і виникнення значних витрат на його подолання, що суттєво зменшує поточну ринкову вартість фірми (рис. 2).

Теорія субординації джерел фінансування (теорія Г. Дональдсона)

На початку 60-х років XX ст. Гордон Дональдсон розробив ряд положень, якими й досі керуються фінансові менеджери фірм при обґрунтуванні структури капіталу. Наведено їх зміст:

—щоб зменшити рівень залежності фірми від зовнішніх джерел необхідно в першу чергу використовувати внутрішні джерела фінансування: прибуток (після оплати фінансових зобов'язань) і амортизацію;

—розробляючи дивідендну політику, потрібно враховувати майбутні інвестиційні потреби та грошові потоки підприємства і таким чином розподіляти прибуток між акціонерами, щоб забезпечити фінансування інвестицій переважно за рахунок внутрішніх джерел (прибутку й амортизації);

—якщо виникає потреба у зовнішніх джерелах фінансування, то доцільно дотримуватися такої послідовності: банківські кредити, випуск конвертаційних облігацій і тільки в останню чергу випуск нових акцій.

Запропонована Г. Дональдсоном субординація джерел фінансування зображена на рис.3

Теорія асиметричної інформації (сигнальна теорія С. Майєра)

Ця теорія виникла на базі зіставлення теорій Міллера — Модільяні та Г. Дональдсона. Її зміст полягає в тому, що фінансові менеджери своїми рішеннями інформують акціонерів і потенційних інвесторів про стан справ і можуть активно впливати на ринкову ціну акцій фірми (рис.). Так, якщо фірма випускає нові акції, збільшує обсяг інвестицій, підвищує дивіденди, ціна її акцій на ринку цінних паперів зростатиме.

І навпаки, коли фірма зменшує розмір дивідендів, припиняє інвестування грошових коштів у виробничий розвиток, залучає додаткові зовнішні джерела фінансування, ціна її акцій на ринку цінних паперів неодмінно падатиме.

Крім згаданих вище концепцій існують і інші теорії. Але незважаючи на такий високий інтерес учених до проблеми структури капіталу, на практиці встановлено, що не має єдиного оптимального рішення щодо співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, а й для одного підприємства на різних стадіях його розвитку та при різній кон'юктурі товарного і фінансового ринків.

ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В ІННОВАЦІЙНУ ЕКОНОМІКУ

План

1. Інвестиційна політика інноваційного підприємства
2. Класифікація інвестицій.
3. Інвестиційні проекти та особливості управління ними.
4. Методи оцінки ефективності проектів реального інвестування.

1. Інвестиційна політика інноваційного підприємства

Зважаючи на те, що інвестиційна політика країни розкривається насамперед у прогностичних розробках державних керівних органів, в інвестиційній політиці підприємства слід враховувати напрямки соціально-економічного розвитку держави, що орієнтують суб'єктів господарювання на проведення ефективних капітальних вкладень у виробництво.

Безпосередньо зростання економіки на довгострокову перспективу необхідно оцінювати з урахуванням множини різних факторів: збільшення кількості виробничих ресурсів, підвищення їх якості удосконалення способів їх-використання. Все це більшою мірою потребує інвестицій, тому їх величина є основним регулятором економічного зростання.

Стратегія інвестування виражає систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються загальними завданнями його розвитку, а також вибором найбільш ефективних шляхів їх досягнення. При розробці інвестиційної політики підприємства доцільно керуватися такими принципами:

- досягнення максимального економічного, науково-технічного і соціального ефекту аналізованих заходів;

- одержання підприємством необхідного прибутку на вкладений капітал;
- раціональне використання коштів, що направляються на інвестиційну діяльність;
- використання державної підтримки для підвищення ефективності інвестицій;
- одержання пільгових кредитів і позик;
- забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків, пов'язаних з реалізацією конкретних проектів.

При визначенні інвестиційної політики необхідно враховувати такі фактори:

- основний напрямок діяльності підприємства;
- стан ринку виробленої продукції, її обсяг, якість і рівень цін;
- технічний рівень виробництва на даному підприємстві;
- робочі принципи в зовнішньому середовищі (принципи торгівлі, ставлення до споживача, ведення ділових зв'язків); фінансово-економічний стан підприємства (його платоспроможність, ліквідність балансу, рівень фінансової незалежності від зовнішнього середовища);
- фінансові умови інвестування на ринку капіталу;
- культура організації, її традиції, виробничий клімат.

Процеси і зміни в зовнішньому середовищі життєво важливо впливають на підприємство. Тому необхідно виявити основних конкурентів і з'ясувати їхні ринкові позиції (частка ринку, обсяги продажів, цілі тощо).

Підприємства розробляють *інвестиційну політику*, яка має відповідати таким вимогам:

- підпорядкованість інвестиційній стратегії;
- оптимальність співвідношення напрямів інвестування;

- альтернативність вибору рішень;
- обґрунтування доцільності інвестицій на основі фінансових показників та неформальних критеріїв.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт (підрядники), користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники. При обґрунтуванні інвестиційної політики доцільно максимально враховувати такі внутрішні фактори:

- обсяг, номенклатуру і якість виробленої продукції;
- одночасні витрати і необхідні капітальні вкладення в реалізацію інвестиційних проектів;
- поточні експлуатаційні витрати;
- амортизаційні відрахування за основними засобами і нематеріальними активами;
- можливість мінімізації податкових платежів у рамках прийнятої облікової політики.

Проекти, реалізовані в рамках здійснюваної інвестиційної політики підприємства, рекомендується погоджувати між собою за обсягами виділених ресурсів і термінами реалізації. При цьому необхідно враховувати критерій досягнення максимальної доходності і мінімізацію періоду окупності капітальних вкладень і ризику.

2. Класифікація інвестицій

Ефективне управління інвестиціями зумовлює необхідність:

- з'ясування сутності інвестицій та можливості їх реалізації у різних формах;
- розроблення і реалізації інвестиційної стратегії;
- вибору й оцінки ефективності інвестиційних проектів підприємств;

- забезпечення оптимального співвідношення джерел фінансування реальних (капітальних) інвестицій;
- оцінювання ефективності фінансових інвестицій та формування оптимального портфеля цінних паперів.

Згідно із Законом України "Про інвестиційну діяльність" *інвестиції* - це усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, облігації, акції;
- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права, що впливають з авторського права;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань;
- права користування землею, водою, ресурсами;
- інші цінності.

Основна мета інвестиційної діяльності - підвищення вартості підприємства. Вона може змінюватися залежно від стадії життєвого циклу підприємства. Для забезпечення ефективного управління інвестиційною діяльністю інвестиції класифікують за ознаками, наведеними у табл.

Інвесторами можуть бути: фізичні і юридичні особи; об'єднання юридичних осіб; державні органи; органи місцевого самоврядування; іноземні суб'єкти підприємницької діяльності. *Інвесторів* поділяють на *декілька групи* (табл.).

3. Інвестиційні проекти та особливості управління ними

Інвестиційний проект - це документ, який містить обґрунтування напрямів стратегічного розвитку підприємства на основі реального

інвестування, розрахунок потреби у відповідних інвестиційних ресурсах у різних їх формах та систему відповідних управлінських рішень щодо забезпечення найефективніших форм реалізації поставлених в цьому проекті інвестиційних цілей.

В управлінні реальними інвестиціями одним з найвідповідальніших моментів є вибір й оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів, яка відображає відповідність проекту цілям та інтересам його учасників. Оцінка ефективності інвестиційного проекту відповідно до офіційно діючих методичних рекомендацій має ґрунтуватися на певних принципах.

До найважливіших принципів оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів належать:

- розгляд і аналіз проекту протягом усього життєвого циклу (від проведення доінвестиційного дослідження до припинення проекту);
- моделювання грошових потоків (включає всі пов'язані зі здійсненням проекту витрати і надходження за розрахунковий період);
- зіставлення умов порівняння різних проектів;
- принцип позитивності і максимуму ефекту (при порівнянні альтернативних інвестиційних проектів перевага віддається проекту з найбільшим економічним ефектом);
- урахування чинника часу (повинні враховуватися динамічність, розриви в часі (лаги), нерівномірність різночасових витрат або результатів);
- урахування майбутніх витрат і надходжень (при розрахунку показників ефективності необхідно враховувати тільки майбутні витрати і надходження в ході реалізації проекту, включаючи витрати, пов'язані із залученням раніше створених основних засобів, а також можливі майбутні втрати, викликані реалізацією проекту);

- порівняння «з проектом» і «без проекту» (порівняння необхідно проводити не в ситуації «до або після проекту», а в запропонованому варіанті);

- урахування всіх найбільш істотних наслідків проекту (економічних, екологічних, соціальних та ін.); багатоетапність оцінки (на стадії техніко-економічного обґрунтування проекту, вибору схеми фінансування, моніторингу тощо);

- врахування при розробці проекту факторів інфляції і ризику;

- урахування потреби в оборотному капіталі для знову утворюваного підприємства.

Розглянуті принципи використовуються інвесторами на всіх стадіях реалізації інвестиційних проектів-доінвестиційній, інвестиційній та експлуатаційній.

Управління реальними інвестиціями охоплює такі *етапи*: а) аналіз інвестиційного клімату країни (динаміки обсягу і розподілу ВВП, обсягів виробництва продукції, законодавчого регулювання інвестицій, рівня розвитку інвестиційних ринків, демографічної ситуації тощо);

б) оцінка інвестиційної привабливості *галузі та регіону* (щодо галузі - динаміка розвитку, умови конкуренції, законодавство; щодо регіону - місце розташування, транспортна мережа, соціальні умови, трудові, ресурси, природно кліматичні умови тощо);

в) вибір конкретних об'єктів інвестування (на підставі оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів);

г) визначення ліквідності інвестицій;

д) визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів і пошук джерел їх формування;

е) формування інвестиційного портфеля - сукупності інвестиційних програм;

є) управління інвестиційними ризиками.

У схемі оцінки інвестиційного проекту виділяють два етапи:

- *ефективність реалізації проекту в цілому*, де оцінюється привабливість для інвесторів вкладень капіталу в інвестиційний проект. На даному етапі проходять такі стадії: оцінка суспільної значущості проекту; оцінка комерційної ефективності проекту; оцінка суспільної ефективності проекту;

- *фінансова реалізованість проекту відповідно до схеми його фінансування*. На цьому етапі виділяють такі стадії: перевірка фінансової реалізованості проекту; оцінка комерційної ефективності для кожного учасника проекту; уточнення схеми фінансування і визначення доцільності участі в проекті.

Реальні інвестиції можуть здійснюватися у формі вкладень у нове будівництво, купівлю цілісних майнових комплексів, нове обладнання, розширення обсягів діяльності та її перепрофілювання тощо. При цьому завдання фінансового менеджменту полягає у пошуку окремих інвестиційних проектів, оцінюванні їх ефективності й виборі найбільш ефективних з них для реалізації.

У процесі аналізу інвестиційних проектів необхідно особливу увагу звертати на тривалість життєвого циклу проекту та його окремих стадій. Під життєвим циклом проекту розуміють проміжок часу від моменту появи проекту до моменту його ліквідації (а не запуску в експлуатацію, оскільки від життєвого циклу продукції значною мірою залежить окупність і економічна ефективність інвестицій).

У проектному циклі можна виділити три основні стадії (рис.1):

— *доінвестиційна або попередня стадія* — фаза підготовки проекту та забезпечення його фінансування;

— *інвестиційна стадія* — фаза проектування і будівництва;

— *експлуатаційна (виробнича) стадія* — фаза експлуатації інвестиційного об'єкта. (У випадку диверсифікованого виробництва початком експлуатаційної стадії вважається дата початку виробництва і збуту хоча б одного виду продукції або послуг. Одночасно можуть продовжуватися роботи відповідно до інвестиційного плану, пов'язані з підготовкою виробництва і збуту інших видів продукції.)

Обґрунтування доцільності реальних інвестицій здійснюється на попередній або доінвестиційній стадії. Помилки на цій стадії дорого коштують інвесторам. У ході доінвестиційного дослідження фінансовий менеджер повинен:

— оцінити загальні можливості реалізації проекту (на підставі попиту на продукцію на зовнішніх і внутрішніх ринках, наявної сировини для виробництва, характеру технологічних процесів, потреби у висококваліфікованих кадрах, строків реалізації проекту, рівня виробничих витрат та ін.);

— проаналізувати різноманітні економічні альтернативи (ринки сировини і готової продукції, виробничі потужності і технологічні рішення, виробничу програму, стратегії маркетингу, матеріальні затрати тощо);

— економічно обґрунтувати ефективність проекту за варіантами, відібраними в ході попередньої оцінки.

4. Методи оцінки ефективності проектів реального інвестування

Для оцінювання ефективності реальних інвестицій використовують такі показники: ЧТВ, період окупності, ВСД, ІП та інші.

Якщо ризиком здійснення інвестицій можна знехтувати, то для оцінки їх доцільності можна використати такі методи:

А)середня ставка доходу. Суть цього методу полягає в тому, щоб порівняти чисті доходи з початковою вартістю проекту шляхом додавання всіх майбутніх чистих доходів і ділення цієї суми на половину початкових інвестицій.

Приклад: Визначення середньої ставки доходу

Припустимо, що на 4 наступні роки сподіваються таких чистих доходів: 10000, 15000, 20000 та 30000 дол. Визначте ССД, якщо початкові інвестиції становлять 100000 дол.

Розв'язок:

Середній чистий дохід:

$(10000 + 15000 + 20000 + 30000)/4 \text{ роки} = 18750 \text{ дол.},$

Половина початкових інвестицій: $100000/2 = 50000 \text{ дол.}$

Середня ставка доходу:

$18750/50000 * 100\% = 37\%$

Перевага цього методу - простота. Недоліки:

1. ССД не враховує вартість грошей, пов'язану з часом.
2. ССД не враховує амортизаційні відрахування як джерело грошового потоку і більше використовує балансові доходи.
3. Теперішня вартість обладнання, що замінюється не враховується в середню ставку доходу. Врахування ліквідаційної вартості цього обладнання може зменшити початкові інвестиції або підвищити грошовий потік у майбутньому.

ТЕМА 9. ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Сутність та принципи розробки фінансових стратегій інноваційних підприємств.
2. Форми та складові фінансової стратегії.
3. Види фінансових стратегій.
4. Основні етапи формування і реалізації фінансової стратегії інноваційних підприємств.

1. Сутність та види фінансових стратегій

На сьогодні найважливішим завданням для підприємства є правильний та науково обґрунтований вибір фінансової стратегії. Розробка фінансової стратегії - це галузь фінансового планування. Як складова загальної стратегії економічного розвитку вона має узгоджуватися з цілями та напрямками останньої. У свою чергу, фінансова стратегія справляє суттєвий вплив на загальну економічну стратегію підприємства.

Теорія фінансової стратегії, досліджуючи об'єктивні економічні закономірності ринкових відносин, розробляє форми та способи виживання й розвитку за нових умов. Фінансова стратегія включає методи та практику формування фінансових ресурсів, їх планування та забезпечення фінансової стійкості підприємства за ринкових умов господарювання. Вона охоплює всі форми фінансової діяльності підприємства: оптимізацію основних засобів та обігових коштів, формування й розподіл прибутку, грошові розрахунки, інвестиційну політику. Стратегія - це процес прийняття рішень, її вибір визначає розробку планів проведення наукових досліджень та інших форм

інноваційної діяльності. Фінансова стратегія визначає найкращу спрямованість фінансової діяльності, націлює на економію всіх видів витрат, на мобілізацію капіталу для підтримки виробничих, дослідницьких, маркетингових та інших стратегій, на максимальне підвищення вартості підприємства.

Як вже зазначалось, фінанси як ресурс грають роль обмеження у діяльності підприємства. Спрямовуючи фінансування у ту або іншу підсистему забезпечується їх розвиток або скорочення.

Існує ряд основних підходів до визначення змісту поняття "фінансова стратегія".

Фінансова стратегія - це генеральний план дій підприємства, що охоплює формування фінансів і їх планування для забезпечення фінансової стабільності підприємства та включає такі напрями:

- планування, облік, аналіз і контроль за фінансовим станом;
- оптимізація основних і обігових коштів, розподіл прибутку.

Найчастіше фінансова стратегія компанії як інструмент регулювання використовується разом з інвестиційною стратегією, що пояснюється перспективністю інвестиційних рішень та їх тісним зв'язком з фінансовими процесами.

Фінансова стратегія - це генеральний план дій щодо забезпечення підприємства коштами (А. Поддєрьогін).

Фінансова стратегія - це галузь фінансового планування. Як складова загальної стратегії економічного розвитку вона має узгоджуватися з цілями та напрямками останньої. У свою чергу, фінансова стратегія справляє суттєвий вплив на загальну економічну стратегію підприємства (Н. Гринчук).

Фінансова стратегія компанії є складною багатофакторною моделлю дій і заходів, необхідних для досягнення поставленої перспективної мети в

загальній концепції розвитку у частині формування і використання фінансово-ресурсного потенціалу компанії (М. Старовойтов).

Л. Павлова під *фінансовою стратегією* підприємства розуміє формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності й вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

Фінансова стратегія — це підсистема корпоративної (чи ділової) стратегії, подана у вигляді довгострокової програми конкретних дій з використання власних і залучених зовнішніх фінансових ресурсів в організації для досягнення стратегічної конкурентної переваги (Василенко).

В інших термінах фінансова стратегія — це область перетинання і спеціалізованої інтеграції фінансового і стратегічного менеджменту.

Фінансова стратегія - один з найважливіших видів функціональних стратегій підприємства, що забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного корегування напрямів формування й використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища (І. Бланк).

Аналізуючи вищезазначені поняття, можна зробити висновок, що в кожного вченого є свій специфічний погляд на це питання, тому немає єдиного чіткого визначення. На нашу думку, найбільш точним є визначення, запропоноване І. Бланком.

Значення фінансової стратегії, тобто стратегічного аспекту фінансового фактора діяльності організації очевидно у вітчизняних умовах, що за критеріями нормального фінансового стану можна оцінювати тільки як довгостроково і стійко кризові.

Основні характерні риси фінансової стратегії:

1) фінансовий фактор — це найважливіший критичний фактор будь-якого бізнесу, причому як у його тактичному, так і в стратегічному аспекті.

2) фінансовий аспект властивий кожній спеціалізованій стратегії і для усіх їх є істотним;

3) фінансові аспекти всіх спеціалізованих стратегій і стратегії в цілому — це внутрішні моменти фінансової стратегії;

4) діяльність по її розробці і контролю за реалізацією є однією з найбільш централізованих стратегій компанії.

- спрямованість у середньострокову та довгострокову перспективу (на період більше одного року);

- орієнтація на розв'язання ключових, визначальних для фінансової системи підприємства цілей, від досягнення яких залежить його виживання;

- органічне ув'язування накреслених цілей з обсягом і структурою ресурсів, потрібних для їх досягнення;

- врахування впливу на планований об'єкт численних зовнішніх факторів, розробка заходів для успішного розв'язання завдань планованої фінансової системи;

- адаптивний характер, тобто здатність передбачати зміни зовнішнього і внутрішнього середовища фінансового планування об'єкта і пристосувати до них процес його функціонування.

Таким чином, фінансова стратегія в певному значенні є *універсальною* стратегією, і, крім того, через фінансову стратегію відбувається інтегрування всіх спеціалізованих стратегій і всіх окремих стратегічних позицій в єдину, цілісну й органічну стратегію організації.

Стратегічне планування передбачає реалізацію таких основних цілей:

- ефективний розподіл і використання ресурсів. Це стосується внутрішньої політики підприємства. Планується використання обмеженого обсягу ресурсів (капітал, технології, люди). Крім того, підприємство повинно здійснювати вихід з безперспективних видів діяльності, формувати ефективний «портфель» інвестиційних пропозицій.

- адаптація до зовнішнього середовища. Керівництво підприємства повинно забезпечити ефективне пристосування до зміни зовнішніх факторів (економіка, політика, демографічні фактори тощо).

Всебічно враховуючи фінансові можливості підприємств, об'єктивно оцінюючи характер внутрішніх і зовнішніх факторів, фінансова стратегія забезпечує відповідність фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, які склалися на ринку товарів та фінансовому ринку. Фінансова стратегія передбачає визначення довгострокових цілей фінансової діяльності та вибір найефективніших способів їх досягнення. Цілі фінансової стратегії мають підпорядковуватися загальній стратегії економічного розвитку та спрямовуватися на максимізацію прибутку й ринкової вартості підприємства. При розробленні фінансової стратегії слід враховувати динаміку макро-економічних процесів, тенденції розвитку вітчизняних фінансових ринків, можливості диверсифікації діяльності підприємства.

Фінансова стратегія включає визначення цілей використання фінансових ресурсів і капіталу, методів фінансування, часових характеристик, важелів і прийомів управління рухом фінансових ресурсів та капіталу, визначення спеціального функціонального «стратегічного набору» (як структури специфічних фінансових стратегій), а також фінансове планування та розробку фінансових планів.

Розробка фінансової стратегії базується на таких *принципах*:

- балансування матеріальних і фінансових потоків;

- найефективніше фінансування розширення, підтримки та, в разі потреби, скорочення окремих підсистем та підприємства загалом;
- прогнозування альтернативних варіантів розвитку підприємства з точки зору фінансових характеристик його діяльності в різних умовах;
- фінансового контролю та аналізу діяльності підприємства.

2. Види фінансових стратегій

Фінансові стратегії класифікуються наступним чином за функціональною ознакою:

- генеральна – основна фінансова стратегія, що визначає діяльність підприємства. Вона підпорядковується базовій корпоративній стратегії і покликана забезпечувати її ефективну реалізацію.
- оперативна;
- стратегія досягнення окремої мети - полягає в умілому виконанні фінансових операцій, спрямованих на забезпечення реалізації фінансової мети.

Класифікація видів генеральної фінансової стратегії наведена в табл.

2.

Для реалізації ***прискореного зростання*** часто виникає потреба у додатковій емісії цінних паперів, як джерелі покриття фінансових потреб підприємства. До цього методу фінансування звертаються у тому разі, коли для забезпечення реалізації стратегії потрібна сума, яка перевищує можливості зовнішнього кредитування. Як правило, за допомогою додаткової емісії цінних паперів відбувається реалізація стратегії, орієнтованої на створення інтеграційних формувань або розширення

бізнесу шляхом реалізації стратегії горизонтального та вертикального росту. В цьому разі важливим є вибір часу емісії, що є найбільш зручним для підприємства (як правило, акції випускають після підвищення цін на них), а емісію облігацій може дозволити собі підприємство, яке має стійкі конкурентні переваги та позитивний ринковий імідж.

Здійснюючи фінансове планування для *реалізації стратегії скорочення*, слід орієнтуватись лише на власні фінансові можливості, оскільки залучення зовнішніх джерел фінансування стане причиною іще більшого погіршення фінансового стану підприємства.

При розробці фінансових планів для забезпечення стратегії комбінування необхідно керуватись різними методами фінансування, які залежатимуть від стратегічного набору, який входить до організаційної стратегії. Підходи до фінансового планування в цьому разі будуть залежати від організаційних пріоритетів, а джерела фінансування можуть бути комбінованими, обрані методи будуть слугувати базою для визначення певних моделей фінансування підприємства, що найбільш повно характеризуватимуть їх підходи до стратегічного розвитку.

Після того, як керівництво розгляне наявні стратегічні альтернативи, необхідно визначити конкретну стратегію. Метою є вибір стратегічної альтернативи, яка максимально підвищить довгострокову ефективність організації. Щоб зробити ефективний стратегічний вибір, керівники вищої ланки повинні мати чітку концепцію фірми та її майбутнього. Стратегічний вибір має бути конкретним й однозначним.

При виборі напряму стратегічного розвитку необхідно враховувати, що всі підприємства оригінальні, тому при виборі фінансової стратегії враховуються всі фінансові показники, що характеризують стан підприємства. Інакше кажучи, для кожного підприємства розробляється своя індивідуальна стратегія.

Слід зазначити, що вироблення та реалізація стратегії, яка могла б краще відповідати зовнішнім умовам, що швидко змінюються, стала важливою частиною діяльності керівництва більшості компаній.

Успіх фінансової стратегії підприємства гарантований, якщо фінансові стратегічні цілі відповідають реальним економічним і фінансовим можливостям підприємства, коли чітко централізовано фінансове керівництво, а методи його є гнучкими й адекватними змінам фінансово-економічної ситуації.

4. Стратегія розвитку (скорочення) функціонального підрозділу «Фінанси», включаючи рішення про об'єднання (злиття) з іншими економічними службами, розширення повноважень тощо.

Інструментом реалізації фінансових стратегій є поточні бюджети, які відбивають стосунки з фінансовими, кредитними, страховими організаціями, фінансовим ринком узагалі, а також з окремими структурними підрозділами і особами всередині фірми (докладніше див. підрозд. 12.3).

Приклади фінансових стратегій:

1. Стратегії кредитування: організація отримання, регулювання та контроль короткострокових кредитів (кредитні лінії; кредитні банківські білети; рахунки, отримані в результаті факторингових операцій тощо); довгострокових кредитів (забезпечені, зокрема іпотечні позики на термін від трьох до п'яти років; облігації або позикові зобов'язання; комерційні папери тощо).

2. Стратегія розміщення акцій: система прийняття рішень про емісію акцій, організація часткового розміщення; обґрунтування пропозиції для відкритого продажу; в тому числі — акції прості та привілейовані (співвідношення) тощо.

3. Стратегії рефінансування: організація довгострокового рефінансування; короткострокового рефінансування; придбання власних акцій; ліквідація боргів за рахунок продажу акцій; управління грошовими потоками тощо.

4. Стратегії виплати дивідендів: організація процесу сплати дивідендів; сплата підвищених дивідендів; сплата знижених дивідендів; призупинення сплати дивідендів тощо.

5. Стратегії розвитку / скорочення фінансової підсистеми підприємства. Зміст цієї стратегії визначається на основі попередніх стратегічних рішень, а також відповідно до стратегії «Розвитку загального управління організацією».

Особливу увагу в процесі формування фінансової стратегії треба звернути на аналіз факторів зовнішнього середовища шляхом вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства. Крім того, особлива увага приділяється врахуванню факторів ризику.

Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства - це наступний етап стратегічного планування, в основі якого використовуються відповідні нормативи: середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, що формуються з внутрішніх джерел; мінімальна частка власного капіталу; рентабельність власного капіталу; співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства тощо.

З урахуванням фінансової стратегії формується фінансова політика підприємства за конкретними напрямками фінансової діяльності: податкової, амортизаційної, дивідендної і т. ін.

У результаті розробки системи заходів, які забезпечують реалізацію фінансової стратегії, на підприємстві формуються служби, відповідальні за результати її реалізації.

Тема 10. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Грошові потоки як об'єкт фінансового менеджменту.
2. Класифікація грошових потоків.
3. Загальні підходи до управління грошовими потоками.
4. Методи та інструменти оптимізації грошових потоків підприємства.
5. Прямий та непрямий методи розрахунку грошових потоків - **самостійно**

1. Грошові потоки як об'єкт фінансового менеджменту

Грошовий потік - це сукупність розподілених в часі надходжень та витрат грошових коштів, які пов'язані з господарською діяльністю підприємства.

Значення ефективного управління грошовими потоками зумовлене тим, що таке управління:

- 1) забезпечує фінансову рівновагу підприємства;
- 2) сприяє підвищенню ритмічності операційної діяльності;
- 3) зменшує потребу підприємства в позиковому капіталі;
- 4) сприяє прискоренню обороту капіталу;
- 5) забезпечує зниження ризику неплатоспроможності;
- 6) дає змогу отримати додатковий прибуток.

Грошові потоки є результатом прояву фінансово-економічних відносин підприємства. *Для грошових потоків характерні такі ознаки:*

1) рух грошових коштів здійснюється у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між суб'єктами господарювання і повинен мати відповідне документальне підтвердження.

2) залежно від виду господарських операцій грошові потоки можна класифікувати за системою ознак.

Так, за впливом на майновий стан підприємства виділяють вхідні і вихідні грошові потоки.

3) грошові потоки, які генерує суб'єкт господарювання, мають фінансовий характер - їх результатом є формування, розподіл, перерозподіл і використання грошових коштів суб'єкта господарювання, тобто є результатом його внутрішніх і зовнішніх фінансових відносин;

Грошовим потокам притаманні такі основні функціонально-організаційні характеристики:

- причина і джерело формування грошового потоку;
- фактори формування абсолютної величини грошового потоку;
- вплив грошового потоку на майно підприємства (зміну розміру грошових коштів та їх еквівалентів);
- форма узгодження грошового потоку (процедура ідентифікації та структурування грошового потоку, забезпечення його зіставності; групування та зведення грошових потоків);
- кількісне оцінювання грошового потоку

2. Класифікація грошових потоків

Грошові потоки підприємства можна класифікувати за системою ознак (табл. 1).

Вихідний грошовий потік - використання грошових коштів - оплата рахунків контрагентів, фінансування реальних і фінансових інвестицій, погашення заборгованості, сплати податків, виплати дивідендів.

Чистий грошовий потік - різниця між вхідним і вихідним грошовим потоком.

Пріоритетні грошові потоки - це грошові потоки за операціями, що забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства (надходження виручки, оплата рахунків постачальників, сплата податків, виплата заробітної плати, формування доходів власників).

Другорядні грошові потоки - потоки, які не беруть безпосередньої участі у створенні вартості підприємства (оплата комунальних послуг, вартості ремонту обладнання).

Обслуговуючі грошові потоки - це грошові потоки, пов'язані з обслуговуванням процесу створення вартості, зокрема зумовлені розрахунками з банком, страховою чи аудиторською компаніями тощо.

Дефіцитний грошовий потік характеризується надходженням грошових коштів, яке є набагато нижчим від реальних потреб підприємства.

Надлишковий грошовий потік характеризується надходженням грошових коштів, яке набагато перевищує реальну потребу підприємства у їх витрачанні.

Дані про рух грошових коштів підприємства відображають у фінансовій звітності (форма № 3 "Звіт про рух грошових коштів"). Порядок формування звіту регулює П(С)БО 4.

У звіті відображають дані про грошові потоки від різних видів діяльності підприємства: операційної; інвестиційної; фінансової.

Основним джерелом фінансового забезпечення підприємства є грошовий потік від операційної діяльності.

Для визначення операційного грошового потоку використовують:

- *прямий метод* розрахунку на основі прямого визначення суми вхідного і вихідного грошових потоків від операційної діяльності;

- *непрямий метод* розрахунку на основі коригування суми чистого прибутку підприємства (рис. 3.1).

Основним завданням управління операційним грошовим потоком є забезпечення його стабільності і максимізація величини потоку.

Інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання охоплює сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів (матеріальних, нематеріальних і фінансових), а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів.

Інвестиційний грошовий потік формується у результаті придбання (створення) чи продажу виробничого обладнання, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів та відповідно одержання пасивного (проценти або дивіденди) чи активного доходу; фінансування та отримання доходів від спільної діяльності (інвестиції в дочірні та асоційовані підприємства).

Фінансова діяльність охоплює сукупність операцій, які ведуть до зміни величини та складу власного і позичкового капіталу, зокрема внаслідок:

- емісії корпоративних прав (акцій) та обслуговування їх вторинного обігу;
- отримання і погашення банківського кредиту;
- розміщення корпоративних облігацій та обслуговування їхнього обігу;
- одержання безповоротної фінансової допомоги;
- лізингового фінансування придбання основних засобів (фінансовий лізинг);
- викупу корпоративних прав власної емісії.

Грошовий потік від фінансової діяльності розглядають як коригувальний механізм формування фінансового забезпечення потреби в капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності.

Чистий грошовий потік підприємства визначають як суму чистих грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

3. Загальні підходи до управління грошовими потоками

Метою управління грошовими потоками підприємства є підтримання належного рівня його платоспроможності та ліквідності.

Можна виділити такі базові положення щодо організації управління грошовими потоками:

1) грошові потоки не виникають за пасивної економічної діяльності, тому необхідно вживати певних заходів щодо формування грошових потоків та впливу на їх параметри - управління грошовими потоками;

2) грошові потоки є невід'ємною частиною фінансового і операційного циклу. У зв'язку з цим фінансові рішення необхідно погоджувати з іншими напрямками діяльності підприємства;

3) управління грошовими потоками потребує належного інформаційного забезпечення;

4) управління грошовими потоками вимагає відповідного моніторингу і коригування.

Управління грошовими потоками слід здійснювати за такими принципами: інформаційна достовірність; збалансованість; ефективність; іншими принципами, що визначаються специфікою конкретного підприємства. В управлінні грошовими потоками відокремлюють функціональні елементи, подані на рис. 2.

До основних завдань управління грошовими потоками підприємства належать:

- 1) забезпечення повноти та своєчасності потреби підприємства в капіталі для фінансування операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- 2) підтримання прийнятого рівня платоспроможності і ліквідності;
- 3) збільшення вхідних грошових потоків та їх оптимізація;
- 4) скорочення циклу обороту грошових коштів;
- 5) підтримка балансу між формуванням резерву ліквідності та втраченими альтернативними можливостями;
- 6) забезпечення ефективності використання грошових коштів через їх оптимальний розподіл у просторі і часі;

Сума FCF є джерелом самофінансування господарської діяльності підприємства, фінансового забезпечення обслуговування зовнішніх джерел фінансування. Завдання фінансового менеджменту - забезпечення стабільного формування FCF.

3) нетто грошовий потік - абсолютна величина грошових коштів, акумульованих підприємством за певний період, доступна власникам такого підприємства. Це сума грошових коштів, реінвестованих у господарську діяльність підприємства, та грошовий потік на користь власників (виплата дивідендів). Нетто грошовий потік є інструментом реалізації фінансовим менеджментом концепції максимізації достатку акціонерів. Пропорції розподілу нетто грошового потоку на реінвестовану та розподілену частини визначає дивідендна політика.

Етап 1 - планування та прогнозування грошових потоків як складової внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування, що охоплює:

а) бюджетування грошових потоків, яке спрямоване на:

- визначення у просторі і часі прогнозного значення сум вхідного та вихідного грошових потоків, а також їх часткових складових;

- формування бюджету руху грошових коштів;

б) планування ліквідності підприємства, зокрема початкового і кінцевого резерву ліквідності та джерел його забезпечення;

в) калькулювання потреби підприємства в капіталі та його узгодження з рухом грошових коштів;

Етап 2 - імплементація результатів фінансового планування - передбачає ведення фінансово-господарської діяльності відповідно до запланованих параметрів і може охоплювати:

Етап 3 - в процесі фінансового контролінгу здійснюють моніторинг виконання планових завдань на основі:

Етап 4 - коригування окремих показників фінансових планів та бюджетів здійснюють у таких формах:

Основну увагу слід приділяти управлінню операційним грошовим потоком, оскільки він формується в результаті великої кількості вхідних і вихідних грошових потоків.

Управління операційним грошовим потоком ґрунтується на використанні касових розривів, що виникають внаслідок розбіжності в строках вхідних і вихідних грошових потоків (оплата за матеріали, виплата заробітної плати і надходження виручки). Касовий розрив безпосередньо залежить від фінансового та операційного циклів підприємства.

Операційний цикл - це період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів (рис.4).

На першій стадії грошові активи використовують для придбання сировини, матеріалів, тобто вхідних матеріальних запасів.

На другій стадії вхідні запаси матеріальних оборотних активів перетворюють на запаси готової продукції в результаті виробничої діяльності підприємства.

На третій стадії запаси готової продукції реалізують споживачам, і до надходження коштів за неї на підприємстві виникає дебіторська заборгованість.

На четвертій стадії дебіторська заборгованість перетворюється на грошові активи.

Тривалість операційного циклу ($Ц\partial$) охоплює період від моменту витрачання коштів на придбання вхідних запасів матеріальних активів і до надходження грошей від дебіторів за реалізовану продукцію:

$$Ц\partial = ПО_{га} + ПО_{з} + ПО_{нв} + ПО_{гп} + ПО_{дз}, \quad (2)$$

де $ПО_{га}$ - період обороту середнього залишку грошових активів (зокрема еквівалентів грошових коштів); $ПО_{з}$ - період обороту сировини, матеріалів тощо на складі; $ПО_{нв}$ - період обороту незавершеного виробництва; $ПО_{гп}$ — період обороту запасів готової продукції на складі; $ПО_{дз}$ - тривалість інкасації дебіторської заборгованості.

У складі операційного циклу виділяють виробничий та фінансовий цикл підприємства.

Виробничий цикл ($Цв$) характеризує період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів від моменту надходження матеріалів до моменту відвантаження готової продукції:

$$Цв = ПО_{з} + ПО_{цв} + ПО_{гп} \quad (3)$$

Фінансовий цикл (цикл грошового обігу - $Цф$) - це період повного обороту коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту

погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину та матеріали і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості:

$$\text{Цф} = \text{Поз} + \text{ПОнв} + \text{ПОгп} + \text{ПОдз} - \text{ПОкз}, \quad (4)$$

де ПОкз - період обороту кредиторської заборгованості.

Відтак суму касового розриву можна обчислити за формулою:

$$R_k = \text{Цф} + \text{ПОдз} - \text{ПОкз}. \quad (5)$$

Управління *операційними грошовими потоками* слід здійснювати з дотриманням таких вимог:

- 1) скорочення тривалості касового розриву на основі:
 - прискорення оборотності виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, оптимізації їх величин;
 - пришвидшення інкасації дебіторської заборгованості, рефінансування боргових вимог (врахування векселів, факторинг);
 - оптимізації умов постачання сировини (за термінами, ціною за допомогою знижок);
- 2) забезпечення стабільності формування резерву ліквідності підприємства із відповідним його коригуванням;
- 3) забезпечення величини резерву ліквідності потребам забезпечення касового розриву;
- 4) здійснення мобілізації фінансових ресурсів (формування вхідного грошового потоку від фінансової діяльності) у разі тимчасової неспроможності підприємства покрити вихідні операційні грошові потоки в межах касового розриву за рахунок резерву ліквідності.

Під час управління *інвестиційними та фінансовими грошовими потоками* необхідно враховувати особливості, наведені в табл.

4. Методи та інструменти оптимізації грошових потоків підприємства

І. Бланк зазначає, що в *основі оптимізації грошових потоків підприємства* лежить *збалансованість обсягів вихідного та вхідного грошових потоків*, оскільки негативний вплив на результати господарської діяльності має як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку залежать від характеру дефіцитності - короткотермінової чи довготермінової.

У *короткотерміновому періоді* збалансованості дефіцитного грошового потоку досягають, використовуючи "Систему прискорення - уповільнення платіжного обороту" ("Система лідс енд легс"). Суть цієї системи полягає у розробленні заходів з прискорення залучення грошових коштів та уповільнення їх виплат (табл.).

У *довготерміновому періоді* реалізують заходи щодо зростання обсягу вхідного та зниження обсягу вихідного грошового потоку (табл. 4).

До методів оптимізації *надлишкового грошового потоку* належать:

- збільшення обсягу розширеного відтворення операційних необоротних активів;
- прискорення періоду розроблення реальних інвестиційних проектів та початку їх реалізації;
- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;
- активне формування портфеля фінансових інвестицій;
- дострокове погашення довготермінових фінансових кредитів. У процесі оптимізації грошових потоків підприємства значну увагу необхідно приділяти їх *збалансованості в часі*.

Тема 11 УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ КОМПАНІЇ ТА АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

План

1. Фінансові ризики у господарській діяльності інноваційного підприємства
2. Методи оцінювання фінансових ризиків.
3. Зміст управління фінансовими ризиками.
4. Поняття і параметри фінансової кризи підприємства.
5. Сутність і основні завдання антикризового фінансового управління підприємством.

1. Фінансові ризики у господарській діяльності інноваційного підприємства

Під ризиком розуміють можливу небезпеку втрат, яка пов'язана зі специфікою тих чи інших явищ природу та видів діяльності людини. Рівень ризику тим вищий, чим більша невизначеність ситуації.

Цілком уникнути ризику в інноваційному підприємстві неможливо, оскільки інновація і ризик - дві взаємозалежні категорії. Інноваційна діяльність має високий рівень невизначеності. Дуже важко передбачати, яке нововведення буде мати успіх на ринку, а яке не буде користатися попитом.

Фінансові ризики підприємства класифікують на дві групи (табл.)

Несистематичні ризики безпосередньо залежать від фінансово-господарської діяльності підприємства і виникають, як правило, у разі допущення помилок суб'єктами управління. Таким ризикам можна запобігти, розробивши на підприємстві спеціальний механізм їх нейтралізації.

Систематичні ризики - це ризики, які не залежать від фінансово-господарської діяльності підприємства, а існують об'єктивно на загальнодержавному рівні. Для того, щоб зменшити загальний розмір втрат від систематичних ризиків, підприємству потрібно вчасно реагувати на зміни макроекономічних параметрів і розробляти адаптаційний механізм.

Доволі часто в літературних джерелах під *фінансовим ризиком* розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходів чи капіталу в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства. Тобто згідно з цим визначенням до фінансових належать і ризики, пов'язані з операційною та інвестиційною діяльністю підприємства.

Зміст управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками полягає у розробленні системи заходів для нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків ризиків, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів фінансової діяльності.

Об'єктом управління є ризик, ризикові вкладення капіталу та економічні відносини між суб'єктами господарювання в процесі реалізації ризику (страхівником та страхувальником, позичальником та кредитором, підприємцями).

Суб'єктом управління є спеціальна група людей (фінансовий менеджер, спеціаліст зі страхування тощо), які застосовують різні способи та прийоми управління ризиковими ситуаціями.

Управління фінансовими ризиками передбачає виконання таких завдань:

1. Ідентифікація можливих видів фінансових ризиків.

2. Оцінка ймовірності настання ризикової події для кожного виду фінансового ризику.

3. Визначення розміру можливих фінансових втрат у разі настання ризикової події для окремих видів фінансових ризиків та визначення зони допустимого ризику. Зважаючи на можливі фінансові втрати у разі настання ризикової події, фінансові операції поділяють на декілька груп .

4. Дослідження факторів, які впливають на рівень фінансових ризиків підприємства. В процесі дослідження визначається чутливість реагування рівня фінансового ризику на зміну окремих факторів.

Вибирають один з напрямів згідно з принципами, наведеними в табл.

Розглянуті принципи не виключають один одного. Одночасно можна використовувати два або й більше правил. Наприклад, частину ризику можна прийняти на себе, а іншу частину - застрахувати. В деяких випадках ризик можна спробувати проконтролювати, наскільки це можливо, а решту ризику прийняти на себе. Або ж частину ризику контролювати, а решту - страхувати.

Вибір варіанту рішення залежить значною мірою від схильності до ризику особи, що приймає рішення, від типу фінансової політики. Так, у разі реалізації поміркованої фінансової політики фінансову операцію відхиляють (уникають ризику), якщо:

- в одному з 10 випадків може бути втрачена розрахункова сума прибутку;
- в одному зі 100 випадків може бути втрачена розрахункова сума валового доходу;
- в одному з 1000 випадків може бути втрачений весь власний капітал внаслідок банкрутства.

Програма управління ризиками передбачає визначення окремих видів заходів, обсягів та джерел їх фінансування, конкретних виконавців, термін виконання, оцінювання ефективності розроблених заходів тощо.

Фахівці стверджують, що потреба в оцінці ризику будь-якої підприємницької компанії або окремого підприємця може бути задоволена такими способами:

- створення власного підрозділу з аналізу та управління ризиками;
- використання послуг спеціалізованих підприємств (аутсо-рингу);
- комбінування перших двох способів.

Створення власної служби є економічно вигідним, якщо вона здійснює не менше ніж 15-25 процедур оцінювання ризику на рік. Водночас споживання послуг спеціалізованих компаній забезпечує достовірний аналіз ризиків за нижчих фінансових витрат та коротшого терміну виконання.

Доцільність реалізації будь-якого з заходів визначають, порівнюючи витрати на його реалізацію з сумою можливих втрат у разі реалізації ризикової події.

Якщо рівень фінансового ризику неможливо точно оцінити, процес обґрунтування доцільності управлінських рішень повинно ґрунтуватися на загальних евристичних правилах прийняття рішень в умовах ризику:

- ризикувати можна лише в межах власного капіталу;
- необхідно зважувати можливі негативні наслідки ризику;
- не можна ризикувати великими сумами капіталу, якщо очікуваний результат занадто малий;
- необхідно паралельно розглядати інші альтернативні варіанти рішень, які можуть характеризуватися меншим ризиком.

Одним зі способів зниження інноваційного ризику є диверсифікованість інноваційної підприємницької діяльності, що полягає

в розподілі зусиль розробників (дослідників) і капіталовкладень для здійснення різноманітних інноваційних проектів, безпосередньо не пов'язаних один з одним. Якщо в результаті настання непередбачених подій один із проектів буде збитковим, то інші проекти можуть виявитися успішними і будуть приносити прибуток. Передача ризику шляхом укладання контрактів - наступний метод мінімізації ризиків. Якщо проведення яких-небудь робіт з інноваційного проекту занадто ризиковано і величина можливого ризику неприйнятна для інноваційного підприємства, воно може передати ці ризики іншій організації. Це можуть бути будівельні контракти, оренда машин і устаткування (лізинг), контракти на збереження і перевезення вантажів, контракти продажу, обслуговування, постачання, договір факторингу, біржові угоди. Найважливішим методом зниження ризиків є їхнє страхування (система економічних відносин, що включає створення спеціального фонду засобів (страхового фонду) і його використання (розподіл і перерозподіл) для подолання і відшкодування різного роду втрат, збитку, викликаних несприятливими подіями (страховими випадками) шляхом виплати страхового відшкодування і страхових сум). З усіх форм передачі ризику страхування найбільш повно відповідає ідеальним умовам, пропонованим до трансферу ризику, тому що ресурси для покриття втрат інноваційної фірми виходять з страхових організацій швидше, ніж з будь-якого іншого джерела. Однак, даний метод мінімізації ризику має ряд обмежень: високий розмір страхового внеску, відсутність деяких ризиків зі страхування.

4. Поняття і параметри фінансової кризи на підприємстві

Існують різні трактування кризи. Зокрема, криза - різкий, крутий перелом у чому-небудь; скрутне, важке становище.

Кризам притаманні неминучість, неповторність, різноманітність та взаємодія між собою.

Під *фінансовою кризою* розуміють неспроможність підприємства здійснювати фінансове забезпечення своєї поточної виробничої діяльності.

Фінансову кризу на підприємстві характеризують трьома параметрами: *джерела виникнення; вид; стадія розвитку*.

Джерела виникнення кризи поділяють на *ендогенні* та *екзогенні*.

Розрізняють *три види* кризи:

1. *Стратегічна криза* - характеризується руйнацією виробничого потенціалу та відсутністю довготермінових факторів успіху.

2. *Криза прибутковості* — настає тоді, коли перманентні збитки вихолощують власний капітал, що спричиняє незадовільну структуру балансу.

3. *Криза ліквідності* - підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза втрати платоспроможності.

Між названими видами кризи існують тісні причинно-наслідкові зв'язки: стратегічна криза спричиняє кризу прибутковості, яка, своєю чергою, призводить до втрати підприємством ліквідності.

З метою розроблення антикризових заходів ідентифікують *глибину* фінансової кризи. За глибиною виділяють три фази (стадії) кризи:

1) фаза кризи, яка безпосередньо не загрожує функціонуванню підприємства за умови переведення його на режим антикризового управління;

2) фаза, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайної фінансової санації;

3) кризовий стан, який несумісний з подальшим існуванням підприємства і необхідна його ліквідація.

5. Сутність і основні завдання антикризового фінансового управління підприємством

Антикризове управління - це система управління підприємством, спрямована на недопущення чи усунення несприятливих для бізнесу явищ за допомогою використання всього потенціалу сучасного менеджменту, розроблення і реалізації на підприємстві спеціальної програми, що має стратегічний характер і дає змогу усунути тимчасові труднощі, зберегти і посилити ринкові позиції за будь-яких обставин, спираючись переважно на власні ресурси.

Під фінансовим антикризовим управлінням розуміють особливий режим діяльності фінансового менеджменту, який полягає в організації фінансової роботи на підприємстві з урахуванням необхідності профілактики та нейтралізації фінансової кризи.

Специфіку антикризового фінансового управління характеризують двома тезами:

- по-перше, - це комплекс профілактичних заходів, спрямованих на недопущення фінансової кризи: системний аналіз сильних та слабких сторін підприємства, оцінка ймовірності банкрутства, управління ризиками (виявлення, оцінка та нейтралізація), упровадження системи запобіжних заходів тощо;
- по-друге, - це система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, зокрема за допомогою санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

ТЕМА 12. СУЧАСНІ ФОРМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ ТА ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

План

1. Економічна сутність санації як елементу антикризового управління.
2. Види та форми санації.
3. Управління фінансовою санацією підприємства.
4. План санації підприємства.
5. Джерела фінансування санації підприємства.
6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління.

1. Економічна сутність санації підприємства як елементу антикризового управління

У системі антикризових фінансових заходів важливу роль відіграють санаційні заходи.

Термін "санація" походить від латинського слова "sanare", що означає оздоровлення, видужання.

У літературних джерелах, нормативно-законодавчих актах дається різне тлумачення санації.

Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 1999 р. розмежовує поняття "санація" і "досудова санація" (ст.1): *досудова санація* - це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, щоб запобігти банкрутству боржника за допомогою реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство;

санація - система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство, щоб запобігти визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів за допомогою кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Фахівці вважають найповнішим таке визначення: *санація* - це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості, фінансової стійкості і конкурентоспроможності підприємства-боржника в довготерміновому періоді.

Санація охоплює сукупність усіх можливих заходів, реалізація яких може сприяти оздоровленню підприємства.

Основною метою санації підприємства до звернення кредиторів в господарський суд є: поліпшення структури капіталу; забезпечення платоспроможності; покриття поточних збитків і відновлення прибутковості; відновлення і збереження ліквідності; скорочення заборгованості; забезпечення конкурентоспроможності; формування фінансових ресурсів.

Основною метою санації підприємства під час провадження справи про банкрутство є якнайповніше задоволення претензій кредиторів завдяки поліпшенню фінансового стану боржника.

Виділяють *типи санаційних заходів*, наведені на рис. 1.

Фінансово-економічні заходи відображають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та використання внутрішніх і зовнішніх

фінансових джерел оздоровлення підприємств. *Метою фінансової санації* є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення та збереження ліквідності та платоспроможності підприємства, скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення структури оборотного капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для здійснення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

Виробничо-технічні санаційні заходи передбачають модернізацію та оновлення виробничих фондів, зменшення простоїв та підвищення ритмічності виробництва, скорочення технологічного часу, поліпшення якості продукції та зниження її собівартості, вдосконалення асортименту продукції, пошук та мобілізацію санаційних резервів у сфері виробництва.

Організаційно-правові заходи полягають у вдосконаленні організаційної структури підприємства, організаційно-правових форм ведення бізнесу, підвищенні якості менеджменту, звільненні підприємства від непродуктивних виробничих структур, поліпшенні виробничих стосунків між членами трудового колективу тощо.

Соціальні заходи - це заходи, які забезпечують соціальний захист працівників підприємства-боржника. Вони передбачають створення та фінансування системи перепідготовки кадрів, пошук та пропозицію альтернативних робочих місць, виплати заробітної платні, додаткові виплати з безробіття, надання звільненим працівникам позик тощо (особлива увага цим заходам приділяється на підприємствах-гігантах).

Рішення про фінансову санацію може бути прийняте в таких випадках:

1.3 ініціативи підприємства, що перебуває в кризі (до звернення кредиторів у господарський суд - досудова санація).

2.3 ініціативи підприємства, але у разі подавання ним в господарський суд заяви про порушення справи про банкрутство. Право вибору умов санації (реорганізації) залишається за боржником. Разом з заявою боржник повинен подати до господарського суду список кредиторів та дебіторів, бухгалтерський баланс, іншу інформацію, яка характеризує фінансово-майновий стан підприємства, а також вибрані ним умови здійснення санації.

3. Після опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство в офіційному друкованому органі Верховної Ради чи Кабінету Міністрів України ("Голос України", "Урядовий кур'єр"), якщо є пропозиції фізичних чи юридичних осіб, які можуть задовольнити вимоги кредиторів та здійснити санацію.

4. З ініціативи фінансово-кредитної установи. Згідно із Законом України "Про банки та банківську діяльність" установа банку має право застосовувати комплекс санаційних заходів щодо клієнта, оголошеного неплатоспроможним, а саме:

- передати оперативне управління підприємством адміністрації, сформованій за участю банку;
- реорганізувати боржника;
- змінити порядок платежів;
- спрямувати на погашення кредиторської заборгованості виручку від реалізації продукції;

5. З ініціативи заставотримача цілісного майнового комплексу підприємства. Він має право здійснити передбачені договором заходи щодо оздоровлення фінансового стану боржника, зокрема:

- призначити своїх представників у керівні органи підприємства;
- обмежити права підприємства розпоряджатися випущеною продукцією та іншим майном.

Якщо санаційні заходи не забезпечують відновлення платоспроможності підприємства, то заставотримач має право звернутися в господарський суд з заявою про стягнення заставленого майна.

6.3 ініціативи Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств, якщо це стосується державних підприємств. Після внесення боржника до реєстру неплатоспроможних підприємств Агентство уповноважене здійснювати управління його майном та розробляти пропозиції щодо фінансової санації.

7.3 ініціативи НБУ у разі фінансового оздоровлення комерційного банку. Режим санації є превентивним заходом впливу НБУ на комерційний банк перед застосуванням санкцій, які передбачає Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Санація в судовому порядку може тривати не більше від дванадцяти місяців, інколи цей термін може бути продовжений ще до шести місяців або скорочений.

Комітет кредиторів приймає рішення про погодження кандидатури керуючого санацією, вибір санатора, схвалення плану санації.

Керуючим санацією може бути особа, яка зареєстрована державним органом з питань банкрутства як арбітражний керуючий або керівник підприємства (за згодою кредиторів, інвесторів). Керуючий санацією розробляє план санації і подає його на розгляд комітету кредиторів.

2. Види та форми санації

Залежно від джерел фінансових ресурсів, які використовують для фінансування санаційних заходів, розрізняють такі види та форми санації (табл.2).

Таблиця 2

3. Управління фінансовою санацією підприємства

У системі проведення фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

1. Розробка плану санації.
2. Санаційний аудит.
3. Менеджмент санації.

Як правило, розробкою санаційної концепції та плану санації, з доручення власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми в тісному взаємозв'язку із внутрішніми службами контролінгу (якщо такі є на підприємстві). Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства має організація ефективного **менеджменту санації**. Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох позицій: інституціональної та з функціональної.

З інституціональної позиції до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, яких уповноважено власниками суб'єкта господарювання чи силою закону провести фінансову санацію підприємства, тобто фактично керувати підприємством на період його оздоровлення. Досить часто до банкрутства підприємство доводить саме невміле чи навмисно неправильне управління. Зрозуміло, що керівництво підприємства, яке призвело його до фінансової кризи, як правило, не в змозі ефективно управляти фінансовою санацією. Звідси випливає необхідність заміни керівництва підприємства або передачі повноважень щодо санації третім особам. У Великобританії, наприклад, щорічно з 60 тисяч порушених справ про банкрутство близько 90% закінчується зміною керівництва. Загалом, до осіб, які можуть бути носіями менеджменту

санації, слід віднести контролюючі органи (наприклад, департамент банківського нагляду НБУ, страхнагляд тощо), консультантів, аудиторів, керуючих санацією, які призначаються відповідно до рішення арбітражного суду, представників банківських установ чи інших кредиторів, досвідчені менеджери, а також і колишнє керівництво підприємства. Розв'язання питання щодо призначення менеджменту санації є одним із першочергових заходів у рамках фінансового оздоровлення.

З функціональної позиції менеджмент санації - це система антикризового управління, яка має на меті ефективне використання фінансового механізму для запобігання банкрутству та проведення фінансового оздоровлення підприємства. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли перманентне повторюються при досягненні певних стратегічних чи тактичних цілей.

До функціональних сфер менеджменту санації слід віднести такі:

- а) постановка цілей;
- б) формування та аналіз проблеми (головна проблема - фінансова криза);
- в) пошук альтернатив, прогнозування та оцінка наслідків їхньої реалізації (підбір та оцінка необхідного каталогу санаційних заходів);
- г) прийняття рішення;
- д) реалізація (проведення конкретних санаційних заходів);
- е) контроль;
- є) аналіз відхилень.

Важливою складовою організації дійового менеджменту санації є запровадження ефективної системи контролінгу. Вирішальним при цьому є створення системи інформаційного забезпечення, планових, аналітичних

та контрольних служб. Треба зауважити, що не існує стандартних рецептів організації менеджменту санації підприємства. Кожен випадок фінансової кризи потребує індивідуального підходу до управління процесом її подолання.

Економічно розвинуті країни по-різному вирішують проблеми санації та банкрутства підприємств відповідно до особливостей економічного й соціального розвитку, принципів побудови національних фінансових систем та їхніх складових - фінансів підприємств. Цілісною системою проведення фінансового оздоровлення окремого підприємства є так звана класична модель санації, яка широко використовується як основа для розробки механізму фінансової санації конкретних суб'єктів господарювання в країнах із розвинутою ринковою економікою.

Згідно з **класичною моделлю санації**, функціональну схему якої зображено на рис., процес фінансового оздоровлення підприємства починається з виявлення (ідентифікації) фінансової кризи. Наступним етапом санації є проведення причинно-наслідкового аналізу фінансової кризи. На підставі комплексного аналізу господарської діяльності підприємства визначаються зовнішні та внутрішні фактори кризи, вид кризи, її глибина та якість фінансового стану фірми.

Під час аналізу здійснюється експертна діагностика фінансово-господарського стану підприємства, визначаються його сильні та слабкі сторони. На підставі результатів причинно-наслідкового аналізу, згідно з класичною моделлю санації, робиться висновок про санаційну спроможність підприємства, а відтак - про доцільність чи недоцільність санації даної господарської одиниці. Якщо підприємство перебуває в глибокій кризі, не сумісній із далшим його існуванням, то приймають рішення про консервацію та ліквідацію суб'єкта господарювання. Інакше санація означатиме лише відстрочку часу ліквідації підприємства і нічого,

крім додаткових збитків, власникам та кредиторам не дасть. Ліквідація може здійснюватися на добровільній основі або в примусовому порядку.

У разі прийняття рішення на користь санації слід здійснити невідкладні заходи щодо поліпшення ліквідності, платоспроможності підприємства та оптимізації структури капіталу в напрямку зменшення питомої ваги кредиторської заборгованості. З цією метою доцільно реалізувати так звану шокову (Crach) програму.

Головною стратегічною метою санації є відновлення ефективної діяльності підприємства в довгостроковому періоді. Для досягнення цієї мети слід узгодити тактичні цілі, а саме:

- сферу діяльності, асортимент продукції та її споживачів;
- основні вартісні цільові показники (виручка, прибуток, ліквідність тощо).

Лише за умови досягнення консенсусу щодо тактичних цілей між сторонами, відповідальними за прийняття рішень, можна досягти головної стратегічної мети санації. Стратегія - це, власне, узагальнена модель дій, необхідних для досягнення поставлених цілей через координацію та розподіл ресурсів компанії. Конкретні оперативні заходи в санаційній стратегії не відображаються. Кінцева мета санаційної стратегії полягає в досягненні довгострокових конкурентних вигод, які б забезпечили компанії високу рентабельність. Суть її полягає у виборі найліпших варіантів розвитку фірми та в оптимізації політики капіталовкладень.

Відповідно до вибраної стратегії розробляється програма санації, тобто система запрогнозованих, взаємозв'язаних заходів, спрямованих на виведення підприємства з кризи. Вона формується на підставі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх

резервів, висновків про можливості залучення стороннього капіталу та стратегічних завдань санації.

Наступним елементом класичної моделі оздоровлення є проект санації, який розробляється на базі санаційної програми і містить техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей, конкретні графіки та методи мобілізації фінансового капіталу, строки освоєння інвестицій та їхньої окупності, оцінку ефективності санаційних заходів, а також прогнозовані результати виконання проекту.

Важливим компонентом санаційного процесу є координація та контроль за якістю реалізації запланованих заходів. Менеджмент підприємств повинен своєчасно виявляти та використовувати нові санаційні резерви, а також приймати об'єктивні кваліфіковані рішення для подолання можливих перешкод під час здійснення оздоровчих заходів. Дійову допомогу тут може надати оперативний санаційний контролінг, який синтезує інформаційну, планову, консалтингову, координаційну та контрольну функції. Завданням санаційного контролінгу є контроль за ходом реалізації плану санації, ідентифікація оперативних результатів, аналіз відхилень та підготовка проектів рішень щодо використання виявлених резервів та подолання додаткових перешкод.

4. План санації підприємства

Розробка **плану фінансового оздоровлення** здійснюється, як правило, фінансовими та контролінговими службами підприємства, яке перебуває у фінансовій кризі, представниками потенційного санатора, незалежними аудиторськими та консалтинговими фірмами. Об'єктами планування є фінансові, виробничі та трудові ресурси підприємства,

процеси господарської діяльності тощо.

Структурно-логічна схема плану фінансового оздоровлення підприємства подана на рис.

5. Джерела фінансування санації підприємства

Використання внутрішніх джерел фінансування дає змогу подолати внутрішні причини кризи, і, крім того, знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування. Однак на підприємствах, які перебувають у фінансовій кризі, відсутні такі джерела самофінансування, як прибуток та амортизація. Тому мобілізація внутрішніх резервів фінансової стабілізації підприємства спрямована насамперед на підвищення (або відновлення) його платоспроможності та ліквідності. Цього можна досягти збільшенням обсягів вхідних грошових потоків та зменшення вихідних (табл.).

Для реалізації санаційних заходів виробничо-технічного характеру залучають фінансові ресурси з зовнішніх джерел (табл.).

Основну участь у фінансуванні антикризових заходів беруть власники підприємства. Однак в балансі підприємства можуть бути відображені непокриті збитки, в зв'язку з чим чисті активи є меншими за розмір статутного капіталу, а отже, розрахунковий та реальний курси акцій є нижчими від номінального. Це унеможливорює збільшення статутного капіталу.

У тому разі, коли для покриття збитків вичерпано всі відкриті та приховані резерви, здійснюють *санацію балансу (чисту санацію)*. Її здійснюють за рахунок санаційного прибутку. Його використовують для покриття непокритих збитків та збільшення резервного фонду.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Основна

1. Антикризисное управление: Учебник / Под ред. Э.М. Короткова. – М.: Инфра-М, 2000. – 432 с.
2. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент. Теория и практика / И. Т. Балабанов. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
3. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами / И. А. Бланк. – К. : МП "ИТЕМ лтд Украина", 1996. – 534 с.
4. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк ; 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
5. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Экспресс-курс 4-е изд. / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2007. – 544 с.: ил.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Ван Хорн Дж. К. – М. : Вильямс, 2006. – 1232 с.
7. Захарченко В.І. Інноваційний менеджмент: теорія і практика в умовах трансформації економіки / В.І. Захарченко, Н.М. Корсікова, М.М. Меркулов. Навчальний посібник. - К.: Центр учбової літератури, 2012. - 448 с.
8. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 768 с.
9. *Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посіб.* / І. П. *Мойсеєнко*. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
10. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент / В. П. Савчук. – М. : Companion Group, 2008. – 880 с.
11. *Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств* / Р.А. *Слав'юк*. Навчальний посібник. — Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. — 460 с.
12. *Фінансовий менеджмент : підручник* / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с.
13. *Финансовый менеджмент* / под ред. Г. Б. Поляк. – М. : Волтер Клувер, 2009. – 608 с.
14. *Финансовый менеджмент: Теория и практика : учебник* / под ред. Е. Стояновой. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
15. Шелудько В. М. **Фінансовий менеджмент: Підручник** / В.М. Шелудько; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — 2-ге вид., стер. — К.: Знання, 2013. — 375 с.

Додаткова

16. Бланк И. А. Антикризисное финансовое управление предприятием / И. А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 672 с. – (Серия "Библиотека финансового менеджера". Вып. 10).
17. Бланк И. А. Управление прибылью / И. А. Бланк. – К. : НИКА-Центр, 2007. – 768 с.
18. Колисник М. Финансы. Стратегии, с которыми побеждают / М. Колисник. – К. : Издательский Дом "Максимум", 2006. – 332 с.
19. Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы / Б. Коллас. – М. : Финансы ; ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
20. Крайник О. П. *Фінансовий менеджмент : навч. посібн.* / О. П. Крайник, З. В. Клепикова. – Львів; К. : Дакор, 2000. – 260 с.
21. Крамаренко Г. О. *Фінансовий менеджмент : підручник* / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.
22. Стоянова Е. *Финансовый менеджмент в условиях инфляции* / Е. Стоянова. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
23. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : монографія / О. О. Терещенко. – 2-ге вид., без змін – К. : КНЕУ, 2006. – 268 с.
24. *Финансовое управление компанией* / под общ. ред. Е. В. Кузнецовой. – М. : Фонд "Правовая культура", 1995. – 383 с.

25. Хелферт Е. Техника финансового анализа / Е. Хелферт ; пер с англ. под ред. – Л. П. Белых. – М. : Аудит ; НИТИ, 1996. – 663 с.
26. Хруцкой В. Е. Внутрифирменное бюджетирование / В. Е. Хруцкой, Т. В. Сизова, В. В. Гамаюнов. – М. : Финансы и статистика, 2003 – 400 с.
27. Шеремет А. Финансовый анализ предприятия / А. Шеремет, Р. Сайфулин. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 160 с.
28. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз : навч. посібн. / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – К. : ЦНЛ, 2006. – 528 с.

Ресурси мережі Інтернет

29. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки / Наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 "Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки", зареєстровано в Міністерстві юстиції України 27 березня 2006 р. за № 332/12206 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
30. Методичні рекомендації по виявленню ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства / Наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14 "Про затвердження Методичних рекомендацій по виявленню ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства" (зі змінами та доповненнями, внесеними наказом Міністерства економіки України від 06.03.2006 р. № 81) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
27. Методичні рекомендації щодо застосування критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки / Наказ Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції та Фонду державного майна від 18 грудня 2003 року № 375/2298 "Про затвердження критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки", зареєстрований в Міністерстві юстиції 30 грудня 2003 року за № 1268/8589 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
28. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затверджені наказом Міністерства фінансів України та Фонду Державного майна України від 26.01.2001 № 49/121 і зареєстровані в Міністерстві юстиції України від 08.02.2001 р. за № 121/5312 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
29. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятий: практические вопросы с анализом деловых ситуаций [электронный ресурс] / В. П. Савчук. – Режим доступа : www.financpro.ru.
30. Сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua.
31. Сайт Міністерства економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.me.gov.ua.
32. Сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.
33. Сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua.
34. Система розкриття інформації на фондовому ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.smida.gov.ua.

Зміст

Вступ	3
Тема 1. СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	5
Тема 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДОЛОГІЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	11
Тема 3. ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	15
Тема 4. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ТА ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМСТВА	25
Тема 5. ЕМІСІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА.....	45
Тема 6. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА.....	61
Тема 7. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМСТВА ПРИ ПРИЙНЯТТІ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ	68
Тема 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В ІННОВАЦІЙНУ ЕКОНОМІКУ	77
тема 9. ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА.....	86
Тема 10. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	95
Тема 11 УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ КОМПАНІЇ ТА АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ ...	105
Тема 12. СУЧАСНІ ФОРМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ ТА ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА	112
Список рекомендованої літератури	123

ДЛЯ НОТАТОК

Владимир О. М. Фінансовий менеджмент (опорний конспект лекцій для магістрів денної форми навчання спеціальності 8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю») / О. М. Владимир. – Тернопіль, ТНТУ ім. Івана Пулюя, 2015. – 128 с.

Укладач: к.е.н., доц. Владимир Ольга Михайлівна

Підписано до друку 21.11.2015 Формат 60×90 1/16.
Папір офсетний. Умов. друк. арк. 4,5.
Тираж 150 прим. Замовлення №214-2014.

* * * * *

Друк Пп. Цимбал Л. Є.
Свідоцтво про реєстрацію № 926951 від 30.07.2009 р.
м. Тернопіль, просп. С. Бандери, 15.
тел. (0352) 52-52-50.